

批发和零售贸易

推荐 (首次)

聂秀欣

研究员
S1060208050096
010-59734912
niexiuxin001@pingan.com.cn

银座股份 (600858)

正在经历成长的烦恼

2011年1月26日,我们和公司高管就公司业务发展情况、扩张步伐等方面进行交流。我们认为,公司正在经历成长的烦恼,门店扩张和业绩增长之间的矛盾仍未解除,待扩张步伐放缓后,业绩弹性空间巨大。

- **区位优势明显。**山东省具有较为优越的商业环境和良好的市场购买力。2009年,在社会消费品零售总额中,山东在全国排名第二;人均可支配收入方面,山东排名第八,高于全国平均水平。公司所在的鲁商集团在省内零售行业具有绝对龙头地位,拥有较高的控制力和顾客忠诚度。
- **门店扩张和业态拓展同步进行。**公司目前在鲁西地区的市场控制力较强,而在鲁东地区的渗透率不高。未来,公司将在巩固省内龙头地位的同时,积极向周边地区拓展。预计未来每年8~10家的开业步伐,使得公司仍处于快速扩张期。正在建设的济南振兴街 shopping Mall 项目投入运营后,公司将进入新的零售业态——购物中心业态,目前,仍有几个购物中心业态项目在规划中,新的业态模式对于公司巩固省内龙头地位、提高竞争力具有重要作用。
- **短期业绩低迷和长期成长矛盾短兵相接。**过去五年,公司经营面积的年均复合增长率超过40%。08年以来,快速扩张带来的期间费用的增加,对公司的业绩造成负面影响,公司的利润增速明显低于收入增速。从长期增长角度看,跑马圈地式的扩张在当前阶段必不可少。
- **股东资产注入预期具有吸引力。**零售业是鲁商集团七大产业中的第一大产业,也是未来重点发展的产业之一。2009年,零售业的销售收入占鲁商集团的78%。除银座股份之外,银座商城和统一银座也是鲁商集团旗下,重要的零售业务平台。从09年的销售收入来看,银座股份占鲁商集团零售业总额的26%;从零售门店家数来看,鲁商集团旗下仍有半数以上的零售资产归在银座商城名下。大股东在零售资产方面,对银座股份的支持态度明确:商品零售业务的发展规划将以银座股份为主导,并将银座股份作为未来整合商业集团所控制的零售业务资源的唯一主体。
- **投资评级和盈利预测。**我们预计公司2010~2012年的EPS分别为0.46元、0.65、1.05元,对应PE分别为49.1倍、34.7倍,21.5倍,首次给予“推荐”评级。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257