

银座股份(600858.sh)

银座股份 2011 年一季报点评

欧亚菲 分析师

电话: 020-87555888

eMail: oyf@gf.com.cn

SAC 执业证书编号: S0260511020002

1 季度收入稳步增长、毛利率继续下降

银座股份 2011 年一季度实现营业收入 30.73 亿元,比上年同期增长 27.18%;当季综合毛利率水平 17.33%,较 2010 年一季度下降了 0.73 个百分点,充分体现了公司在进入山东东部地区过程中所经历的激励竞争。报告期公司费用率水平进一步上升,期间费用率达到 12.10%,同比提高 0.3 个百分点,导致归属于上市公司股东净利润 6638 万,同比下降 7.2%。

2011 年着重关注业绩反转时点

2011 年我们将重点关注公司业绩反转时点,在过去一年多公司综合毛利率水平虽然经历了逐渐下降,但收入稳健增长,2010 年同店增长达到 27%,同时门店保持高速扩张,区域影响力不断增强,今年有望结算的商业地产项目也为公司资本开支提供资金保障。随着公司经营战略的调整,业绩有望集中释放。

投资建议

我们预计 2011-2013 年公司实现基本每股收益为 0.80 元、1.03 元和 1.31 元。我们考虑到银座股份作为山东省内商业龙头,大股东未来有望持续将体外零售业务注入上市公司,银座股份也将在未来 3 年内成长为销售额超过两百亿的超大型商业零售巨头,适当给予一定估值溢价,我们给予上市公司 35 倍 PE,对应 12 个月目标价 28 元,给予买入评级。

风险提示

新开门店培育期过长;宏观经营环境下行风险

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	5,242.64	8,794.68	11082.34	13885.75	17297.41
增长率(%)	24.99%	67.75%	26.02%	25.29%	24.57%
EBITDA(百万元)	318.57	503.01	608.27	728.56	856.39
净利润(百万元)	118.89	110.92	230.21	299.05	377.80
增长率(%)	-12.90%	-6.70%	107.20%	29.90%	26.08%
每股收益(元)	0.506	0.384	0.80	1.03	1.31
市盈率	51.37	65.88	27.8	21.4	17.0
市净率	5.01	3.41	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	24.84	19.94	13.9	11.4	9.0

数据来源:银座集团股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

广发证券公司或其关联机构可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券并进行交易,亦可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。本报告中所有观点仅供参考,并请务必阅读正文之后的免责声明。

公司评级

买入

当前价格(元)	21.03
目标价格(元)	28.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-5.10%	-9.97%	-21.07%
沪深 300	2.49%	11.92%	3.86%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	288.93/263.43
主要股东:	
山东省商业集团有限公司	
主要股东持股比例	19.49%

财务比率

ROE	5.17%
ROA	4.75%
资产负债率	69.81%
每股净资产(元)	7.43
2010 年报数据	

资产负债表

单位：百万元

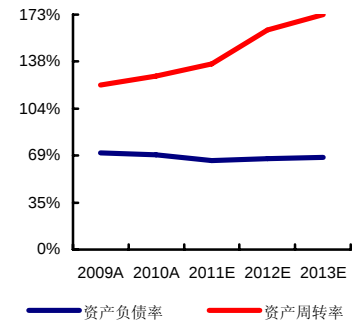
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	2,069	2,972	2,091	2,976	4,333
货币资金	826	812	84	486	1,239
应收及预付	135	196	198	249	310
存货	1,108	1,964	1,809	2,242	2,784
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	3,426	5,335	5,858	6,266	6,463
长期股权投资	2	2	2	2	2
固定资产	1,589	2,472	2,492	2,498	2,393
在建工程	202	402	452	502	552
无形资产	1,555	2,343	2,796	3,145	3,388
其他长期资产	78	116	117	120	128
资产总计	5,494	8,307	7,949	9,241	10,796
流动负债	3,502	4,668	3,063	3,834	4,783
短期借款	1,748	2,003	0	0	0
应付及预收	1,640	2,619	3,043	3,814	4,753
其他流动负债	115	46	20	20	30
非流动负债	410	1,131	2,131	2,331	2,531
长期借款	410	1,131	2,131	2,331	2,531
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	3,912	5,799	5,194	6,165	7,314
股本	235	289	289	289	289
资本公积	550	1,197	1,197	1,197	1,197
留存收益	433	660	890	1,189	1,566
归属母公司股东权益	1,219	2,146	2,376	2,675	3,052
少数股东权益	363	362	379	402	430
负债和股东权益	5,494	8,307	7,949	9,241	10,796

利润表

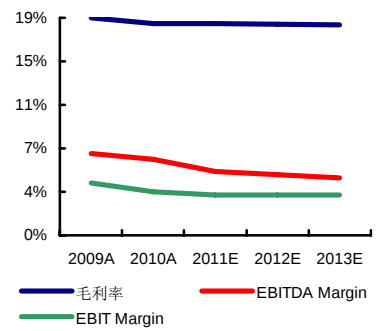
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	5243	8795	11082	13885	17297
营业成本	4263	7195	9070	11368	14168
营业税金及附加	34	61	78	90	112
销售费用	527	970	1219	1555	1937
管理费用	182	241	332	389	484
财务费用	74	142	55	57	57
资产减值损失	0	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	163	178	329	426	538
营业外收入	6	19	10	12	13
营业外支出	11	12	9	9	10
利润总额	158	186	330	428	541
所得税	43	64	82	107	135
净利润	115	122	247	321	405
少数股东损益	-4	11	17	22	28
归属母公司净利润	119	111	230	299	377
EBITDA	370	573	608	728	856
EPS (元)	0.51	0.38	0.80	1.03	1.31

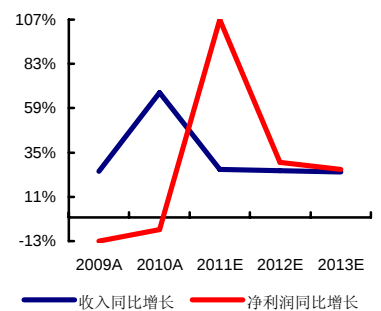
资产负债率趋势



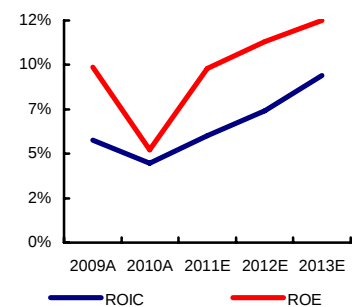
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

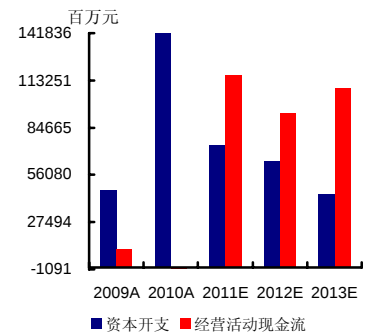
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	114	-11	1,147	911	1,058
净利润	115	122	247	321	405
折旧摊销	133	246	224	245	261
营运资金变动	-194	-481	607	288	335
其它	61	102	68	56	56
投资活动现金流	-1,186	-1,418	-746	-647	-447
资本支出	-469	-1,418	-746	-647	-447
投资变动	-671	0	0	0	0
其他	-47	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,254	1,329	-1,129	139	143
银行借款	2,681	3,160	-1,003	200	200
债券融资	-1,308	-2,322	-20	0	10
股权融资	2	667	0	0	0
其他	-120	-176	-106	-61	-67
现金净增加额	182	-100	-728	402	754
期初现金余额	643	826	812	84	486
期末现金余额	825	726	84	486	1,239

主要财务比率

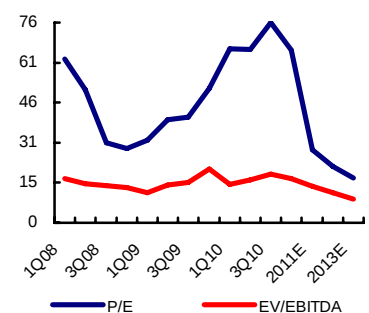
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	25.0%	67.8%	26.0%	25.3%	24.6%
营业利润	-5.3%	9.8%	84.1%	29.6%	26.4%
归属于母公司净利润	-12.9%	-6.7%	107.4%	29.9%	26.2%
获利能力					
毛利率	18.7%	18.2%	18.2%	18.1%	18.1%
净利率	2.2%	1.4%	2.2%	2.3%	2.3%
ROE	9.8%	5.2%	9.7%	11.2%	12.4%
ROIC	5.7%	4.4%	6.0%	7.3%	9.3%
偿债能力					
资产负债率	71.2%	69.8%	65.3%	66.7%	67.7%
净负债比率	91.1%	94.2%	75.0%	60.6%	38.0%
流动比率	0.59	0.64	0.68	0.78	0.91
速动比率	0.25	0.20	0.06	0.16	0.29
营运能力					
总资产周转率	1.21	1.27	1.36	1.62	1.73
应收账款周转率	7965.66	8766.46	36500.00	36500.00	36500.00
存货周转率	5.06	4.68	5.21	5.21	5.21
每股指标 (元)					
每股收益	0.51	0.38	0.80	1.03	1.31
每股经营现金流	0.49	-0.04	3.97	3.15	3.66
每股净资产	5.18	7.43	8.22	9.26	10.56
估值比率					
P/E	51.4	65.9	27.8	21.4	17.0
P/B	5.0	3.4	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	20.4	16.9	13.9	11.4	9.0

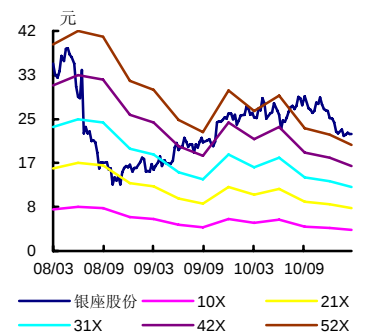
资本支出与经营活动现金流



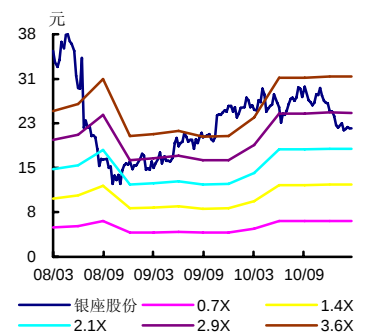
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发零售行业研究小组

欧亚菲，分析师，华南理工大学管理工程硕士，2000 年进入广发证券，2005 年开始从事零售行业研究。2010 年度金牛分析师零售商业第四名，2009-2010 年度新财富零售行业第六名，2008 年度新财富零售行业第七名。

訾猛，研究助理，复旦大学经济学硕士，3 年证券从业经历，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zimeng@gf.com.cn，021-68825985。

刘旭，研究助理，厦门大学管理学硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：liuxu@gf.com.cn，020-87555888-423。

相关研究报告

快速扩张导致短期利润受损，但为爆发性增长奠定了基础--银座股份 2010 年年报点评_年报点评	刘旭	2011-03-21
银座股份（600858.sh）_季报点评	欧亚菲	2010-10-26
银座股份（600858.sh）_中报点评	欧亚菲	2010-08-21

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。