

公司研究

零售行业

评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼 6 层

分析师：司维

投资咨询执业证书编号：

S1500510120008

010-63081262

siwei@cindasc.com

最新价：23.13 元

目标价：24.4 元

基本数据

52 周内股价波动区间(元) 18.66-30.85

最近一月涨跌幅(%) 9.10

总股本(亿股) 2.89

流通 A 股比例(%) 0.91

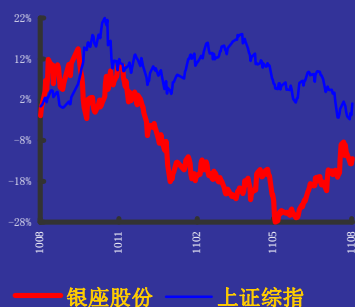
总市值(亿元) 66.83

每股净资产 7.64

总资产(亿元) 90.43

十大流通股东(%) 42.00

最近一年市场表现



银座股份(600858)：德州、潍坊新门店收入增长较快

公司研究点评报告

2011 年 08 月 25 日

投资要点：

- ◆ 扣非净利润同比增长 35.67%，扣非每股收益同比增长 27.22%。上半年公司共实现营业收入 53.6 亿元，同比增长 24%；归属母公司净利润 7696 万，同比下降 11.87%。营业利润、净利润同比下降的主要原因是受市场培育期、贷款利息及人工成本费用增加等影响。不过，我们也注意到扣非净利润及扣非每股收益的同比增长相对较高，显示公司经营成长性相对良好。
- ◆ 上半年新设 5 家门店，总数达 51 家。公司新设济南花园店、济南高新区购物广场店、环山购物广场店、泰安新泰新汶店及泰安岱宗分公司等 5 个门店，新增面积约 9 万平米。我们预计下半年主要新增门店为振兴街购物中心项目。
- ◆ 潍坊、德州新门店收入成长较快。分地区主营业务收入中，潍坊（51%）、德州（169%）增速突出且毛利率均略有提升，这两个地区原是公司相对弱势地区，去年潍坊新增约 14 万平米、德州新增约 5.6 万平米，我们认为随着上述两个大店经营逐步趋于稳定，未来对公司费用的影响将有所减轻；石家庄地区上半年收入下降，可能与区域竞争激烈有关；上半年济南地区新增的门店面积均在 1 万平米左右，我们预计这些门店（包括泰安新汶店）的盈亏平衡期相对较短，但岱宗店于 7 月开设的 4.5 万平米的大店，以及振兴街购物中心的开设将加大下半年费用压力。
- ◆ 略下调盈利预测，但仍看好后期发展前景。考虑下半年新店培育期等费用压力仍然较大，在不考虑振兴街商业地产结算的影响下，按照此前报告提及的悲观盈利情景，略下调盈利预测，预计公司 2011-2013 年的营业收入分别为 110 亿元、131 亿元、153 亿元，归属母公司净利润分别为 1.84 亿元、2.33 亿元、3.27 亿元，对应每股收益分别为 0.64 元、0.81 元、1.13 元。
- ◆ 维持“买入”投资评级。综合考虑公司拥有大量自有物业及项目储备为估值提供了一定的安全边际、潍坊、德州弱势地区通过新设大店提升市场占有率的战略得到有效实施、未来 3 年省内外快速扩张的市场前景，及振兴街等商业地产项目带来的收益等因素，虽然此次下调盈利预测，但我们认为公司从长期发展角度具有一定的投资价值，维持“买入”评级。

财务摘要（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	8794.68	11003.78	13116.24	15357.04
(+/-)	38.29%	25.12%	19.20%	17.08%
净利润	110.92	184.19	233.49	326.53
(+/-)	-39.27%	66.05%	26.77%	39.85%
每股收益(元)	0.38	0.64	0.81	1.13
PE	65.33	34.38	27.12	19.40

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2972.45	3884.34	3202.63	2217.48
现金	811.81	1326.33	1514.41	1739.84
应收账款	0.69	1.74	1.19	2.22
其它应收款	137.07	62.52	159.96	122.45
预付账款	57.08	180.43	81.17	233.08
存货	1964.35	2312.95	1444.11	119.15
其他	1.45	0.36	1.80	0.73
非流动资产	5334.67	6252.89	7083.29	7912.62
长期投资	1.70	1.70	1.70	1.70
固定资产	2471.67	3088.17	3617.34	4130.50
无形资产	1715.86	2071.16	2410.99	2762.48
其他	1145.45	1091.85	1053.26	1017.95
资产总计	8307.12	10137.23	10285.92	10130.10
流动负债	4668.37	6474.79	6570.41	6266.91
短期借款	2003.00	3963.56	2630.29	2760.60
应付账款	864.82	1158.84	1293.06	1556.97
其他	1800.55	1352.38	2647.06	1949.34
非流动负债	1131.00	966.31	782.90	596.88
长期借款	1131.00	966.31	782.90	596.88
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	5799.37	7441.09	7353.31	6863.80
少数股东权益	361.94	380.58	404.20	437.24
归属母公司股东权益合计	2145.81	2315.55	2528.41	2829.06
负债和股东权益	8307.12	10137.23	10285.92	10130.10

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	470.22	-88.00	3036.78	1609.15
净利润	122.14	202.82	257.11	359.56
折旧摊销	245.89	274.25	334.20	395.57
财务费用	142.12	177.74	164.75	93.62
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-9.07	-753.10	2284.14	759.25
其它	-30.87	10.29	-3.43	1.14
投资活动现金流	-1903.89	-1202.75	-1161.17	-1226.05
资本支出	1658.00	928.50	826.97	830.48
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-245.89	-274.25	-334.20	-395.57
筹资活动现金流	1326.05	-799.41	-9.82	-323.85

短期借款	187.40	-644.11	344.43	-35.86
长期借款	721.00	-164.69	-183.41	-186.02
其他	417.65	9.39	-170.84	-101.96
现金净增加额	-107.62	-2090.16	1865.78	59.26

利润表

单位：百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	8794.68	11003.78	13116.24	15357.04
营业成本	7195.16	8982.33	10707.63	12506.09
营业税金及附加	60.96	75.34	90.18	105.44
营业费用	970.26	1204.91	1449.34	1743.02
管理费用	240.85	297.10	360.81	430.00
财务费用	142.12	177.74	164.75	93.62
资产减值损失	6.91	4.01	5.23	6.21
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	178.42	262.34	338.30	472.66
营业外收入	19.42	19.75	16.27	18.48
营业外支出	11.91	11.66	11.74	11.72
利润总额	185.92	270.43	342.82	479.42
所得税	63.78	67.61	85.70	119.85
净利润	122.14	202.82	257.11	359.56
少数股东损益	11.22	18.64	23.62	33.04
归属母公司净利润	110.92	184.19	233.49	326.53
EBITDA	614.54	776.90	905.24	1043.50
EPS (元)	0.38	0.64	0.81	1.13

资料来源：公司公告，信达证券

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告仅针对本公司特定客户，未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼信达金融中心 6 层研发开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102