

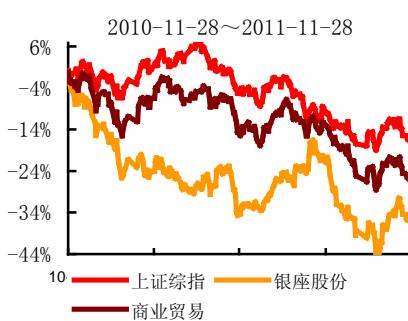
分析师: 张丽华
 执业证书编号: S0050510120019
 Tel: 010-59355982
 Email: zhanglh@chinans.com.cn
 地址: 北京市金融大街 5 号新
 盛大厦 7 层(100140)

商业贸易**投资评级**

本次评级:	增持
跟踪评级:	维持
目标价格:	23

市场数据

市价(元)	19.02
上市的流通 A 股(亿股)	2.63
总股本(亿股)	2.89
52 周股价最高最低(元)	15.4-29.5
上证指数/深证成指	2380.22/9886.24
2010 年股息率	0.33%

52周相对市场表现**相关研究**

《利润大幅下滑 拐点尚需等待》
 2011-10-28

银座股份(600858.SH)

业绩仍不乐观 静待 2012 年

投资要点

●**多因素导致 2011 年业绩下滑:** 为抢占市场, 公司近年来快速扩张, 目前半数左右的门店处于培育期, 导致毛利率下降, 费用率上升; 房地产项目处于建设期, 成本大幅增加; CPI 高企, 消费者购物行为受到一定抑制, 同时强大的竞争对手陆续进入公司门店所在区域, 进一步压缩公司的市场空间。 2011 年公司业绩不容乐观。

●**2012 年情况或有所改善:** 振兴街项目中的购物中心已经开业, 酒店式公寓销售形势良好, 明年或确认收益, 将一定程度上缓解资金压力, 改善公司财务状况; 2008 年-2009 年开业的门店逐步进入成熟期, 或减少亏损或开始盈利, 主业进入良性发展轨道。 2012 年整体经营情况将有所好转。

●**未来扩张战略不变, 但速度或减慢:** 公司过去几年一直保持快速扩展战略, 积极抢占市场先机占据优质门店资源。迅速占领市场的同时也造成财务压力增大。我们调研了解到未来公司仍将保持扩张战略, 但受制于优质门店资源稀缺、资金压力大等因素影响, 未来的扩张速度比此前或有所放缓, 扩张区域将主要集中在县级城市及胶东地区。

●**静待拐点出现:** 我们认为目前公司正处于经营低谷期, 随着近年来新开的门店逐步步入成熟期, 房地产项目进入结算阶段, 公司的业绩也将走出低谷, 我们预测公司 2011 年-2013 年每股收益分别为 0.35 元、0.65 元、0.97 元, 作为山东地和区百货龙头, 公司仍具有较强的投资价值, 我们给予公司“增持”评级。

风险: 公司门店培育期过长; 公司财务压力增大。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	8794.68	10729.51	13733.77	17853.90
增长率(%)	38.28	22.00	28.00	30.00
归属于母公司的净利润(百万元)	110.92	101.11	186.82	281.37
增长率(%)	-39.27	-8.85	84.77	50.61
毛利率(%)	18.18	17.51	18.00	18.20
净资产收益率(%)	5.17	4.49	7.70	10.46
EPS(元)	0.39	0.35	0.65	0.97
P/E(倍)	49.54	54	29	20
P/B(倍)	2.58	2	2	2

来源: 公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2972.45	3316.75	3974.38	5075.06	营业收入	8794.68	10729.51	13733.77	17853.90
现金	811.81	1109.35	1163.66	1430.08	营业成本	7195.16	8850.77	11261.69	14604.49
应收账款	2.14	2.94	3.76	3.76	营业税金及附加	60.96	91.20	123.60	160.69
其它应收款	137.07	176.38	225.76	293.49	营业费用	970.26	1223.16	1538.18	1963.93
预付账款	57.08	88.19	112.88	146.74	管理费用	240.85	268.24	357.08	482.06
存货	1964.35	1939.89	2468.32	3200.98	财务费用	142.12	120.80	151.00	188.76
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	6.91	10.73	13.73	17.85
非流动资产	5334.67	5699.26	6034.37	6356.22	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1.70	1.70	1.70	1.70	投资净收益	0.00	0	0	0
固定资产	5216.57	5536.62	5826.66	6086.71	营业利润	178.42	164.60	288.48	436.13
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收支	7.51	0.00	0.00	0.00
其他	116.40	160.94	206.01	269.06	利润总额	185.92	164.60	288.48	436.13
资产总计	8307.12	9016.01	10008.75	11432.40	所得税	63.78	51.48	82.42	125.48
流动负债	4668.37	5139.57	5959.70	6954.15	净利润	122.14	113.12	206.05	310.65
短期借款	2003.00	2003.00	2003.00	2003.00	少数股东损益	11.22	12.01	19.23	29.28
应付账款	864.82	1091.19	1388.43	1800.55	归属母公司净利	110.92	101.11	186.82	281.37
其他	1800.55	2045.38	2568.27	3150.59	EPS (元)	0.3906	0.35	0.65	0.97
非流动负债	1131.00	1248.56	1228.86	1365.27	主要财务比率				
长期借款	1131.00	1040.97	947.45	983.60					
其他	0.00	207.59	281.41	381.67	成长能力				
负债合计	5799.37	6388.13	7188.56	8319.41	营业收入	67.75%	22.00%	28.00%	30.00%
少数股东权益	361.94	373.96	393.19	422.47	营业利润	9.76%	-7.74%	75.26%	51.18%
归属母公司股东权益	2145.81	2253.92	2427.01	2690.52	归属母公司净利	-6.70%	-8.85%	84.77%	50.61%
负债和股东权益	8307.12	9016.01	10008.75	11432.40	盈利能力				

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	毛利率	18.19%	17.51%	18.00%	18.20%
经营活动现金流	3399.78	646.58	712.63	942.10	净利率	1.39%	1.05%	1.50%	1.74%
净利润	3069.63	108.11	173.09	263.51	ROE	5.17%	4.49%	7.70%	10.46%
折旧摊销	132.55	179.95	209.95	239.95	偿债能力				
财务费用	142.12	120.80	151.00	188.76	营业收入	69.81%	70.85%	71.82%	72.78%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	63.67%	64.53%	66.69%	72.98%
营运资金变动	55.48	237.71	178.58	249.88	流动比率	21.59%	26.79%	25.27%	26.95%
投资活动现金流	-2003.06	-500.00	-500.00	-500.00	速动比率	0.39	0.35	0.65	0.97
资本支出	-2003.06	-500.00	-500.00	-500.00	每股指标(元)	14.46	2.75	3.03	4.01
筹资活动现金流	-1390.89	-31.11	-203.29	-239.30	每股收益	8.68	9.10	9.76	10.77
短期借款	906.40	89.70	-52.29	-50.55	每股经营现金	49	54	29	20
长期借款	1131	1040.97	947.45	983.60	每股净资产	2	2	2	2
现金净增加额	826.39	811.81	1109.35	1163.66	P/E				
					P/B				

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

2006年毕业于中国人民大学，经济学硕士。2007年进入天相投资顾问公司，负责酒店旅游行业研究，2008年12月进入民族证券，供职于研究发展中心，主要负责商业贸易行业研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn