

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

签订托管协议，协同效应将提升业绩

——银座股份(600858)公司点评

核心观点**事件:**

公司与银座商城签署《委托经营管理协议》，托管银座商城现有39家零售门店的商业零售业务、及托管后银座商城新开零售门店的商业零售业务。其中，39家门店托管费用为5500万元/年；新增门店的托管费用按新增门店面积(平方米)×50元/平方米/年/12×会计年度实际经营时间(月)的标准计算。

评论:

1、协同效应有助于业绩提升。通过托管银座商城商业零售业务，进一步集中双方的人才、管理模式、集中采购及统一谈判等优势，突出品牌优势，并对现有双方资源进行合理整合，有利于增强双方现有的零售业务的盈利能力，有利于应对日益激烈的商业零售市场竞争。

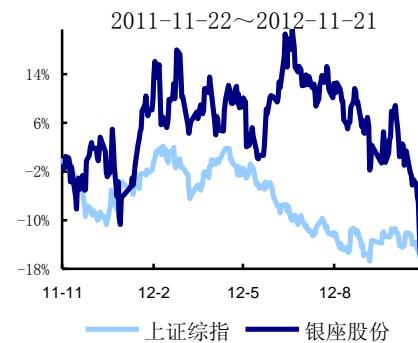
2、资产注入预期提升。虽然目前尚未达到可将山东商业集团所控制的银座股份之外商业零售业务整体纳入本公司的条件，但立足现实，基于目前已具备的条件，由银座股份托管银座商城的零售业务，可以有效减少双方发生同业竞争的可能，并为下一步各方面条件成熟时，以银座股份为主体的商业集团所控制的商业零售业务整体上市奠定良好的基础。

3、39家门店托管费用直接增厚EPS0.08元。通过此次托管，公司每年将增加5500万元的收益，扣除所得税后，每年增厚EPS在0.08元。

4、公司总体进入业绩释放期。公司自2008年以来开始大规模展店，截止2012年中期，累计新开门店45家，新增营业面积106万平米，占有经营面积的比例在60%左右，伴随次新店度过培育期，公司未来三年将进入业绩释放期。

5、业绩预测与评级。不考虑地产业务的贡献，我们预计公司零售主业2012—2014年的EPS分别为0.5元、0.68元和0.90元，目前对应的估值分别为17倍、13倍和10倍，给予“推荐”评级。若2013年开始获得托管收益，则零售主业2013—2014年的EPS分别为0.76元和0.98元，对应估值为11倍和9倍。

6、风险提示。宏观经济波动及新开店培育期低于预期。

股价走势图**基础数据**

总股本(万股)	52006.66
流通A股(万股)	47416.84
52周内股价区间(元)	8.44-22.65
总市值(亿元)	44.99
总资产(亿元)	108.83
每股净资产(元)	7.78
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-调研简报-银座股份(600858):扩张风格不变，业绩释放期进一步推后》 2011-05-18
- 《国都证券-公司研究-公司投资价值分析-银座股份(600858):质地优良，具备高成长特质的区域龙头》 2010-06-18

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	10,907	13,089	15,838	18,688
同比增速	24.0%	20.0%	21.0%	18.0%
净利润(百万)	116	260	353	467
同比增速	4.3%	124.9%	35.7%	32.2%
EPS(元)	0.22	0.50	0.68	0.90
P/E	39	17	13	10

研究员:赵宪栋

电话: 010-84183362

Email: zhaoxiadong@guodu.com

执业证书编号: S0940510120013

联系人:周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouchongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表1：盈利预测表

报告期间	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业收入	1,090,746	1,308,895	1,583,763	1,868,840
减：营业成本	898,433	1,073,294	1,298,369	1,531,514
营业税金及附加	8,467	11,780	12,670	14,951
资产减值损失	387	0	0	0
销售费用	118,268	119,109	147,290	175,671
管理费用	34,303	47,120	56,224	65,409
财务费用	16,793	20,942	20,589	18,688
投资净收益	0	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
二、营业利润	14,094	36,649	48,622	62,608
加：营业外收入	3,352	1,050	0	0
减：营业外支出	961	390	0	0
其中：非流动资产处置净损失	0	0	0	0
三、利润总额	16,486	37,309	48,622	62,608
减：所得税费用	5,896	11,193	13,128	15,652
四、净利润	10,590	26,116	35,494	46,956
归属母公司所有者的净利润	11,566	26,016	35,294	46,656
少数股东权益	-977	100	200	300
五、EPS(全面摊薄/元)	0.22	0.50	0.68	0.90

数据来源：国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张威	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			