

公司研究

公司点评

跟踪评级\_维持：短期\_推荐，长期\_A

## 地产业务助力高增长，未来将延续业绩反转势头

——银座股份(600858)公司 2012 年业绩快报点评

### 核心观点

#### 事件：

公司发布业绩快报，预计 2012 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与 2011 年同期相比，将增加 200%左右。

**1、业绩延续前三季度的高增长势头。**分季度来看，2012 前三季度公司累计净利润为 1.93 亿元，同比增长 187%，根据公司的公告推算 2012 四季度净利润在 1.54 亿左右，同比增长 220%。业绩高增长一方面源于零售业务的业绩反转；另一方面，四季度大量的房地产结算也是重要原因。

**2、地产结算助力业绩高增长。**根据结算进度，2012 年前三季度公司的地产业务累计贡献净利润在 3500 万元左右，2012 年四季度地产贡献净利润在 8000 万元左右，全年累计贡献 EPS 为 0.23 元。零售业 2012 全年 EPS 在 0.44 元左右，同比增长在 27%左右。根据地产业务的结算进度，2013-2014 年有望累计贡献 EPS 在 0.25 元左右。

**3、次新店进入盈利周期带动业绩高增长。**公司 2010-2012H 新增门店 21 家，新增面积 65 万平米。考虑到新开门店需要经过 3 年左右的培育期，因此从时间上来看，净利润的释放要滞后于收入 2-3 年的时间，在未来公司适当放缓开店步伐的前提下，公司自 2012-2014 年将进入净利润的高速增长期。

**4、未来两年业绩反转是主要特征。**伴随次新门店进入盈利期，公司的综合毛利率迎来上升拐点。期间费用率受益于收入基数的高增长和资本开支的减少将进入下降通道。公司目前 2.1%净利润率水平仍有待提升。盈利水平的正常化回归将为未来业绩反转创造巨大空间。

**5、资产注入预期明确。**2012 年 11 月公司与大股东签订托管协议，托管其 39 家百货门店，给公司带来 5500 万/年的托管收益，托管协议提升了未来资产注入预期。

**6、盈利预测及投资评级。**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 0.44 元、0.68 元和 0.90 元，目前对应的估值分别为 23 倍、15 倍和 11 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。

### 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)	7.21-22.65
总市值(亿元)	50.45
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-公司投资价值分析-银座股份(600858):春华秋实，业绩反转值得期待》 2012-12-24
- 《国都证券-公司研究-公司点评-银座股份(600858):签订托管协议，协同效应将提升业绩》 2012-11-22
- 《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

### 研究员:赵宪栋

电话: 010- 84183380

Email: zhaoxiantong@guodu.com

执业证书编号: S0940510120013

### 联系人:周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouchongjun@guodu.com

### 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	230	353	467
同比增速	4.3%	98%	53%	32.2%
EPS(元)	0.22	0.44	0.68	0.90
P/E	39	23	15	11

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
收入同比增长(%)	24	20	21	18
减：营业成本	898,433	1,073,294	1,298,369	1,531,514
毛利率(%)	17.63	18.00	18.02	18.05%
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	122,382	147,290	175,671
管理费用	34,303	47,120	56,224	65,409
财务费用	16,793	22,251	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	32,068	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	32,728	48,622	62,608
减：所得税费用	5,896	9,818	13,128	15,652
四、净利润	10,590	22,909	35,494	46,956
归属母公司所有者的净利润	11,566	22,809	35,294	46,656
少数股东权益	-977	100	200	300
五、EPS(全面摊薄/元)	0.22	0.44	0.68	0.90

资料来源：国都证券研究所

## 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			