

2013年3月11日

张露

zhanglu@e-capital.com.cn

目标价(元)

11

公司基本资讯

产业别	商业贸易		
A股价(2013/3/10)	9.46		
上证综指(2013/3/10)	2318.61		
股价12个月高/低	22.34/7.32		
总发行股数(百万)	520.07		
A股数(百万)	517.55		
A市值(亿元)	49.20		
主要股东	山东省商业集团有限公司 (19.49%)		
每股净值(元)	4.97		
股价/账面净值	1.90		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	-3.3	18.3	-15.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--
--	--	--

产品组合

零售	89.2%
地产	7.1%
其他	3.7%

机构投资者占流通A股比例

基金	16.9%
一般法人	28.8%
券商	1.8%
券商集合理财	1.0%
社保	2.1%

股价相对大盘走势

银座股份 (600858.SH)
Buy 买入
次新店业绩释放，未来有望消除同业竞争
结论与建议：

公司高速扩张告一段落，加之积极管理成本，和结算地产收入，使得年内的利润实现了高增长。公司目前托管了控股股东旗下银座商城的所有门店，将给公司2013年的业绩提供助力，且有望未来解决同业竞争问题，给予买入的投资建议。

- **经营情况：**公司2012年实现营收135.36亿元，YOY增长24.1%，实现净利润3.465亿元，YOY增长199.6%，其中全年零售主业净利润增长近100%至2.3亿元，分红计划为10股派现金0.7元。4季度单季实现营收41亿元，YOY增长37.2%，其中净利润1.53亿元，YOY增长217%，扣除地产的业外收入后，零售主营业营收增长13.5%，净利润0.66亿元，YOY增长40%。公司利润实现较高增长的原因是：1)年内结算的振兴街Shopping Mall专案商品房结算收入9.6亿元。2)在结束了高速扩张后公司经营进入稳定期，次新店集中进入扭亏期。
- **经营状况：**零售业务：实现营业收入120.76亿元，同比增长14.86%，毛利率为13.6%，基本持平去年。高速扩张结束带来开办费用减少，且公司集中控制管理类职工的薪酬，加之原有门店营收增长摊薄了费用，共同使得本期的期间费用率下降了1.39个百分点至14.14%。营收增长和费用控制带来零售业务利润大幅增长。地产业务：年内结算的振兴街地产专案9.6亿元，其中上半年2.5亿，4季度7.1亿，初步估计的去年地产结算净利润在1.2亿左右，而去年同期无地产结算收入。
- **托管银座商城：**公司2012年底公布了托管控股股东山东省商业集团旗下银座商城39家零售门店的公告，每年收取5500万+新增面积×50元/平方米的管理费用。我们认为公司和银座商城采用同一批管理人员有望实现规模效益，而相应增加的费用有限，因此我们预期该部分每年给公司增加净利润在4000-5000万元之间。托管银座商城也为倍受诟病的省内同业竞争问题提供了解决的契机。
- **新店计画：**公司的新店以山东省内下沉为主，2012年新开门店9家，均为百货家超市店，均为小型门店，所以培育较小。未来每年10家左右，还是以巩固省内优势为主要方向。
- **盈利预测：**预计2013、2014年公司实现净利润2.89亿元、3.43亿元，YoY减少16.5%和增长18.7%，扣除2012结算地产收入的高基数影响后分别YoY增长27.7%和18.7%，EPS分别为0.56元、0.66元，对应动态P/E为17倍和14.3倍。考虑到公司次新店业绩释放，以及未来银座商城注入的预期，我们给予公司买入的投资建议。

.....接续下页.....



访谈报告
Research Dept.

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
纯利 (Net profit)	RMB百万元	183	111	116	347	289	343
同比增减	%	33.81%	-39.27%	4.27%	199.60%	-16.54%	18.66%
每股盈余 (EPS)	RMB元	0.632	0.384	0.400	0.666	0.556	0.660
同比增减	%	8.87%	-39.27%	4.27%	66.45%	-16.54%	18.66%
A股市盈率(P/E)	X	14.96	24.64	23.63	14.20	17.01	14.34
股利 (DPS)	RMB元	0.07	0.07	0.05	0.03	0.07	0.07
股息率 (Yield)	%	0.74%	0.74%	0.53%	0.32%	0.74%	0.74%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
营业额	6360	8795	10907	13536	14023	16126
经营成本	5179	7195	8984	10977	11486	13207
主营业务利润	1139	1539	1838	2368	2410	2774
销售费用	630	970	1183	1414	1425	1629
管理费用	186	241	343	285	421	484
财务费用	80	142	168	214	187	210
营业利润	172	178	145	455	378	452
补贴收入	10	19	34	27	12	10
税前利润	241	186	165	462	386	458
所得税	63	64	59	121	96	114
少数股东权益	0	1	1	1	2	3
净利润	183	111	116	347	289	343

附二: 合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
货币资金	826	812	833	1408	1545	2076
应收帐款净额	42	139	136	118	130	143
存货净额	1108	1964	3088	2340	2574	2831
流动资产合计	2069	2972	4120	3947	4348	5150
长期投资净额	2	2	163	1240	1265	1290
固定资产	1589	2472	3356	3603	3891	4202
在建工程	202	402	640	493	503	513
无形资产及其他资产合计	1633	2460	2605	2460	2484	2509
非流动资产合计	3426	5335	6763	7796	8143	8515
资产总计	5494	8307	10883	11743	12491	13664
流动负债合计	3502	4668	6964	7103	7682	8464
长期负债合计	410	1131	1320	1718	1632	1714
负债合计	3912	5799	8284	8821	9315	10178
母公司所有者权益	1219	2146	2247	2585	2838	3144
少数股东权益	363	362	352	337	339	342
股东权益合计	1582	2508	2599	2922	3176	3486
负债和股东权益总计	5494	8307	10883	11743	12491	13664

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
经营活动产生的现金流量净额	114	-11	1235	668	802	962
投资活动产生的现金流量净额	-1187	-1418	-1192	-675	-608	-547
筹资活动产生的现金流量净额	1254	1329	-22	579	-58	116
现金及现金等价物净增加额	806	812	833	1405	137	531

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。