

2013年8月19日

张露
zhanglu@e-capital.com.cn
目标价(元)

8.5

公司基本资讯

产业别	商业贸易
A 股价(2013/8/19)	7.05
上证综指(2013/8/19)	2085.60
股价 12 个月高/低	11.75/6.77
总发行股数(百万)	520.07
A 股数(百万)	517.55
A 市值(亿元)	36.66
主要股东	山东省商业集团有限公司 (24.49%)
每股净值(元)	5.12
股价/账面净值	1.38
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.3 -21.6 -39.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-3-11	9.46	买入
2013-4-1	9.08	买入

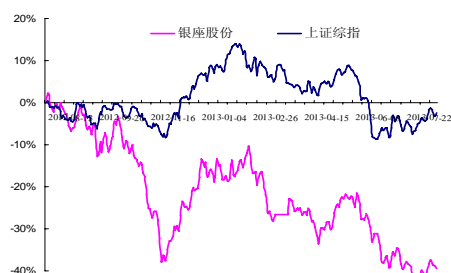
产品组合

零售	94.19%
地产	1.75%
其他	4.06%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	31.6%
一般法人	28.8%

股价相对大盘走势



银座股份 (600858. SH)

Buy 买入

上半年可比净利润增长约 2 成

结论与建议:

上半年公司主业净利润约 2 成, 源于门店的平稳增长以及托管银座商城带来的托管利润。未来公司将进一步整合集团资源获得规模经济, 维持公司买入的投资建议。

■ **上半年业绩:** 公司上半年实现营业收入 72.66 亿元, YOY 增长 12.14%, 实现归属上市公司股东净利润 1.7 亿元, YOY 增长 1.29%, 每股收益 0.327 元, 符合我们的预期。利润增速较低是房地产确认收入较上年减少近 5 成所致, 扣除该部分影响, 公司零售主业的利润增长约 2 成。2 季度单季公司实现营收 33 亿元, YOY 增长 10.6%, 净利润 5782 万元。

■ **经营情况:** 零售主业: 上半年实现营收 68.44 亿元, YOY 增长 14.36%, 由于黄金和家电等产品本期销售增长较快, 本期毛利率下降了 0.45 个百分点至 14.3%。期间费用率本期基本稳定, 占营收的比例为 13.86%。本期公司托管控股股东子公司山东银座商城获得托管费 3235 万元, 扣除托管费影响, 原有门店利润增长约 10%。地产业务: 本期结算振兴街专案 1.27 亿元, 主营业务利润 3319 万元, YOY 减少 60.62%, 净利润 871 万元。目前振兴街专案尚余约 2 亿元, 2014 年将青岛干豪办公楼项目进入结算期, 总的结算收入在 20 亿元左右, 我们预计今明两年的地产计算收入分别为 3 亿元和 5 亿元。

■ **门店情况:** 上半年公司在济南、滨州、临沂、淄博、保定开设 7 家门店, 目前合计拥有门店 77 家, 覆盖山东省 12 个地市和河北省石家庄、保定等市, 托管的鲁商集团旗下非上市商品零售门店增加 3 家至合计 43 家。未来公司将进一步整合双方资源优势, 将从采购和管理等多方面获得规模经济, 并为集团整体上市提供了前期的准备。

■ **盈利预测:** 今年银座商城托管费确保了年内利润增长, 控股股东已经完成了 5% 股权的要约收购, 目前直接和间接持有公司股权合计 34.82%, 要约收购价格 9.8 元, 大幅高于公司目前的股价水准, 体现了大股东对公司经营的信心。我们预计公司 2013 和 2014 年将实现净利润 3.04 和 3.88 亿元, YOY 减少 12.3% 和增长 27.8%, 其中零售主业净利润 2.85 和 3.28 亿元, YOY 增长 20% 和 15.3%, EPS 为 0.55 和 0.63 元, 目前股价对应的 PE 为 12.3 和 10.7 倍, 维持公司买入的投资建议。

..... 接续下页

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	304	388
同比增减	%	33.81%	-39.27%	4.27%	199.60%	-12.34%	27.81%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.632	0.384	0.400	0.666	0.584	0.747
同比增减	%	8.87%	-39.27%	4.27%	66.45%	-12.34%	27.81%
A 股市盈率 (P/E)	X	11.26	18.55	17.79	10.69	12.19	9.54
股利 (DPS)	RMB 元	0.07	0.07	0.05	0.03	0.07	0.07
股息率 (Yield)	%	0.98%	0.98%	0.70%	0.42%	0.98%	0.98%

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	14390	16617
经营成本	5179	7195	8984	10977	11778	13560
主营业务利润	1139	1539	1838	2368	2474	2908
销售费用	630	970	1183	1414	1525	1778
管理费用	186	241	343	285	344	399
财务费用	80	142	168	214	206	216
营业利润	172	178	145	455	397	515
补贴收入	10	19	34	27	15	10
税前利润	241	186	165	462	409	521
所得税	63	64	59	121	105	133
少数股东权益	0	1	1	1	2	3
净利润	183	111	116	347	304	388

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	7668	8405
长期负债合计	410	1131	1320	1718	1632	1714
负债合计	3912	5799	8284	8821	9300	10119
母公司所有者权益	1219	2146	2247	2585	2852	3204
少数股东权益	363	362	352	337	339	342
股东权益合计	1582	2508	2599	2922	3191	3546
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益证券(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, 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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @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; @。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。