

# 银座股份 (600858)

推荐

行业：多业态零售

## 重要看点在国资改革、整体上市的基础上新增茂业举牌

公司公告，黄茂如控股的茂业国际 (0848.HK) 旗下全资子公司中兆投资于 2014 年 11 月 26 日至 12 月 23 日期间增持公司 5% 股份；中兆投资表示看好银座股份发展前景，未来 12 个月不排除继续增持。

### 投资要点：

✧ **暂位列银座股份第 4 大股东**：1、11 月 26 日-12 月 23 日，中兆增持 26,003,280 股，约占同期总交易量的 9.86%；若按该时间段内交易均价 8.79 元/股测算，则投资资金约 2.29 亿元。2、截至 2014 年 9 月 30 日，银座股份第 1、2 大股东分别为鲁商集团和山东银座商城股份有限公司，持股比例分别为 24.49% 和 7.51%，二者为一致行人，合计持股 32%；第三大股东为中国东方资产管理公司，持股 5.01%。

✧ **增持银座对茂业系意义重大**：1、同业协同、规模效应、区域互补：银座股份和茂业国际的主业均为以购物中心、百货为主的零售业；银座股份门店主要位于山东省境内，门店分布相对集中；茂业国际则在广东省、四川省、河北省、江苏省、辽宁省以及山东等省内均有门店，区域分布相对分散，举牌后若双方合作可实现共赢；2、进可攻，退可守：国资改革大背景下，鲁商集团存在混合所有制改革预期，若茂业参与其中，有望更大程度上参与银座的管理；即使不参与，亦可坐享国资改革带来的公司经营绩效改善、股价上涨等红利。

✧ **此前茂业国际在二级市场先后投资多家零售类上市公司，除深国商、大商股份外均获得控股权，整体获利丰厚**：1、**成商集团**：2005 年 6 月以 3.8 亿元入主成商集团成为控股股东，成商市值由 2005 年中期的 6.5 亿元至 2010 年 9 月达到峰值 80.4 亿元；2、**茂业物流**：2008 年 8 月起不断增持，累计投入约 5.65 亿元现金并作价 5.8 亿元将秦皇岛茂业商厦注入，茂业物流市值由 2008 年 8 月的 10.9 亿元增至 62.5 亿元；3、**商业城**：2008 年 3 季度至 2009 年 2 月增持至 10.66%，2011 小幅增持，2013 年 11 月至 2014 年 2 月不断增持至 29.22%，2008 年 3 季度市值约 10.6 亿元，最新市值 17 亿元；4、**深国商**：2008 年 10 月至 2009 年 1 季度，茂业国际旗下茂业商厦和大华投资分别增持深国商 A 和 B，2012 年起不断减持，增持期间市值约 110 亿元，减持期间市值约 320 亿元。5、**大商股份**：2012 年 7 月、12 月和 2013 年 1-2 月，茂业累计投入 4.89 亿元增持大商股份 5% 股份，平均成本约 33.29 元/股，当前股价 41.97 元。

✧ **零售业兼并收购、集中度提升将是大势所趋**：一方面，消费形势的低迷、电商的冲击、实体零售业自身存在的同质化、链条冗长等痼疾迫使行业同业并购提升集中度，发挥规模效益，为 O2O、提升自营比例等转型提供基础；另一方面，实体零售业充裕的现金流、丰厚的自有物业以及国资改革预期下盈利能

### 作者

署名人：徐晓芳

S0960511030019

0755-82026826

xuxiaofang@china-invs.cn

**6 - 12 个月目标价：** 10.24

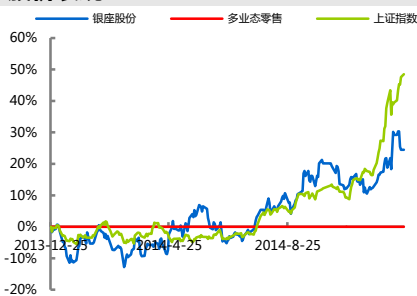
当前股价： 8.55

评级调整： 下调

### 基本资料

总股本(百万股)	520
流通股本(百万股)	518
总市值(亿元)	44
流通市值(亿元)	44
成交量(百万股)	7.52
成交额(百万元)	65.08

### 股价表现



### 相关报告

《银座股份-要约收购的背后：提高控制力、坚定看好公司未来》2013-04-02

《银座股份 - 店龄结构改善带来主业利润高速增长 - 2012 年 3 季报点评》2012-10-31

《银座股份 - 店龄结构优化，资本开支下行，盈利进入快速增长期》2012-09-02

力的改善也吸引了异业产业资本、金融资本等大举增持。

✧ **维持“推荐”评级**：公司自有商业物业面积约 90 万平米（不含待售住宅地产），未来不再有大的地产项目，资本开支下行，财务费用有望大幅下降；国资改革、整体上市是其重要看点，大股东鲁商集团存在混合所有制改革的预期，集团零售、电商、金融等资产亦存在注入上市公司的预期。预计公司 2014-16 年 EPS 分别为 0.6、0.64 和 0.72 元，给予 2015 年 16 倍 PE，目标价 10.24 元，维持“推荐”评级。

✧ **风险提示**：新开门店亏损严重拖累整体业绩；山东反腐影响当地中高端消费。

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上  
推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间  
中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间  
回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上  
中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平  
看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

徐晓芳,中投证券品牌与渠道(商贸零售&纺织服装)分析师,中山大学岭南学院经济学硕士。重点覆盖公司:王府井、天虹商场、大商股份、欧亚集团、步步高、苏宁云商、友好集团、银座股份、重庆百货、广州友谊、新华百货、农产品、新华都、友阿股份以及潮宏基、东方金钰、飞亚达 A、千足珍珠、海澜之家、罗莱家纺、富安娜、森马服饰、朗姿股份、七匹狼等。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼  
邮编: 200082  
传真: (021) 62171434