

公司研究

完善超市产品力，推进百货业态转型

——银座股份（600858.SH）2024 年三季报点评

要点

公司 1-3Q2024 营收同比减少 1.22%，归母净利润同比减少 50.25%

公司公布 2024 年三季报：1-3Q2024 实现营业收入 44.50 亿元，同比减少 1.22%，实现归母净利润 1.17 亿元，同比减少 50.25%，实现扣非归母净利润 0.64 亿元，同比减少 22.10%。

单季度拆分来看，3Q2024 实现营业收入 14.52 亿元，同比减少 0.19%，实现归母净利润 0.03 亿元，同比减少 85.93%，实现扣非归母净利润-0.24 亿元，亏损额度同比扩大。

公司 1-3Q2024 综合毛利率上升 0.05 个百分点，期间费用率上升 0.45 个百分点

1-3Q2024 公司综合毛利率为 38.97%，同比上升 0.05 个百分点。单季度拆分来看，3Q2024 公司综合毛利率为 37.11%，同比下降 2.12 个百分点。

1-3Q2024 公司期间费用率为 33.17%，同比上升 0.45 个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为 24.98%/3.24%/4.72%/0.23%，同比分别变化 +0.79/-0.13/-0.22/+0.01 个百分点。3Q2024 公司期间费用率为 35.14%，同比下降 0.51 个百分点，其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为 26.37%/3.79%/4.74%/0.23%，同比分别变化-0.50/+0.41/-0.43/+0.004 个百分点。

超市和购物中心收入表现较好，毛利率略有下滑

3Q2024 公司新开 1 家门店，关闭 2 家门店，截至 2024 年三季度末，公司共计门店 116 家，4Q2024 公司拟新开 5 家门店。分业态看，3Q2024 公司购物中心和大型综合超市收入表现较优，分别同比增长 12.78%和 9.74%，百货业态相对承压，收入同比下降 11.51%。从毛利率角度看，公司主营业务分业态毛利率均同比略有下滑。公司超市业态持续优化供应链，有效提升商品力。百货业态加快头部品牌引入，推进百货店向购物中心、奥莱业态转型。线上方面，依托“鲁商生活”平台，聚合内部资源，优化超市、美妆、服装等线上商品结构。

维持盈利预测，维持“增持”评级

公司利润基本符合我们此前预期，我们维持对公司 2024/2025/2026 年 EPS 的预测 0.17/0.20/0.22 元。公司在山东区域具有较强竞争优势，线下门店持续优化，持续推进线上线下一体化，维持“增持”评级。

风险提示：部分门店租约到期无法续租，新业态和新店拓展速度不达预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,379	5,539	5,481	5,564	5,636
营业收入增长率	-5.14%	2.97%	-1.05%	1.52%	1.30%
归母净利润（百万元）	-15	217	88	102	116
归母净利润增长率	-140.06%	-1593.87%	-59.57%	16.68%	13.37%
EPS（元）	-0.03	0.42	0.17	0.20	0.22
ROE（归属母公司）（摊薄）	-0.63%	8.35%	3.27%	3.67%	3.99%
P/E	-172	11	28	24	21
P/B	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-11-01

增持（维持）

当前价：4.79 元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebsecn.com

分析师：田然

执业证书编号：S0930523050001

021-52523799

tianran@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.20
总市值(亿元):	24.91
一年最低/最高(元):	3.46/5.89
近 3 月换手率:	121.47%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.62	2.73	-19.88
绝对	-1.98	19.08	-12.79

资料来源：Wind

相关研报

超市和购物中心收入表现较好，供应链持续优化——银座股份（600858.SH）2024 年一季报点评（2024-04-30）

商品和品牌结构调整优化，推进线上线下一体化——银座股份（600858.SH）2023 年年报点评（2024-03-28）

多措并举提升运营管理水平，德州商城转让资产增厚利润——银座股份（600858.SH）2023 年半年报点评（2023-08-23）

表 1：公司 3Q2024 归母净利润同比减少 85.93%

	归母净利润 (万元)	归母净利润 同比增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)
2Q2022	3065.85	2.79	0.059
3Q2022	1225.05	NA	0.02
4Q2022	-11135.96	NA	-0.21
1Q2023	9333.96	62.32	0.18
2Q2023	11782.59	284.32	0.23
3Q2023	2396.03	95.59	0.05
4Q2023	-1923.81	NA	-0.04
1Q2024	9112.75	-2.37	0.18
2Q2024	2248.12	-80.92	0.04
3Q2024	337.01	-85.93	0.01
TTM	9774.06	-21.03	0.19

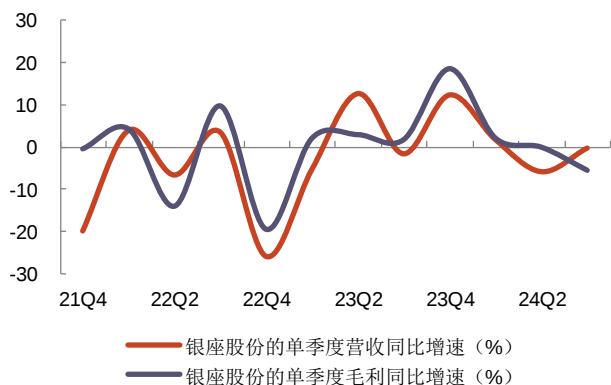
资料来源：wind，光大证券研究所整理

表 2：公司 3Q2024 净利率较上年同期下降 1.41 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入 同比增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率同比变动 (百分点)
2Q2022	124919.41	-6.58	41.45	-3.63	36.02	2.45	0.22
3Q2022	147791.56	3.54	37.97	2.12	33.48	0.83	1.25
4Q2022	92023.38	-25.86	49.88	3.90	55.07	-12.10	-10.44
1Q2023	164240.83	-5.18	39.61	2.80	29.24	5.68	2.36
2Q2023	140776.37	12.69	37.83	-3.62	33.75	8.37	5.92
3Q2023	145478.34	-1.57	39.23	1.26	35.65	1.65	0.82
4Q2023	103415.94	12.38	52.58	2.70	49.13	-1.86	10.24
1Q2024	167192.31	1.80	39.70	0.09	29.91	5.45	-0.23
2Q2024	132625.71	-5.79	40.11	2.28	35.11	1.70	-6.67
3Q2024	145195.20	-0.19	37.11	-2.12	35.14	0.23	-1.41
TTM	548429.16	1.09	41.54	0.75	36.18	1.78	-0.50

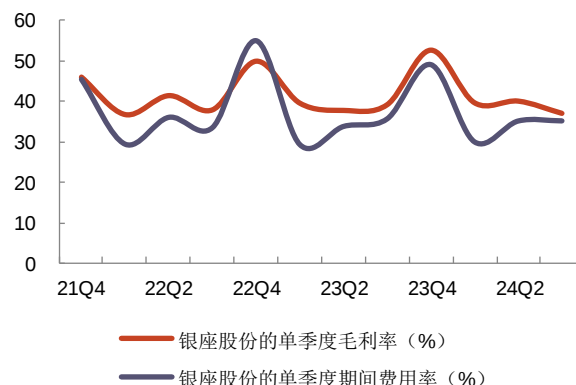
资料来源：wind，光大证券研究所整理

图 1：公司单季度营收和毛利增速 (2021Q4-2024Q3)



资料来源：wind，光大证券研究所整理

图 2：公司单季度毛利率和期间费用率 (2021Q4-2024Q3)



资料来源：wind，光大证券研究所整理

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,379	5,539	5,481	5,564	5,636
营业成本	3,204	3,242	3,250	3,299	3,348
折旧和摊销	538	304	642	655	667
税金及附加	127	145	142	145	147
销售费用	1,414	1,465	1,447	1,469	1,488
管理费用	209	200	197	200	203
研发费用	10	13	16	17	19
财务费用	326	304	280	250	214
投资收益	-1	0	0	0	0
营业利润	47	295	159	196	230
利润总额	37	295	159	196	230
所得税	71	103	95	117	138
净利润	-34	193	64	78	92
少数股东损益	-19	-24	-24	-24	-24
归属母公司净利润	-15	217	88	102	116
EPS(元)	-0.03	0.42	0.17	0.20	0.22

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,135	552	941	990	1,008
净利润	-15	217	88	102	116
折旧摊销	538	304	642	655	667
净营运资金增加	-245	605	28	18	-14
其他	856	-573	183	215	239
投资活动产生现金流	-368	290	-380	-380	-380
净资本支出	-178	250	-180	-180	-180
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-190	40	-200	-200	-200
融资活动现金流	-1,333	-257	-546	-585	-606
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-840	383	-265	-335	-393
无息负债变化	226	-827	-5	24	24
净现金流	-566	584	16	25	22

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	40.4%	41.5%	40.7%	40.7%	40.6%
EBITDA 率	20.3%	15.6%	19.7%	19.8%	19.7%
EBIT 率	8.8%	8.7%	8.0%	8.0%	7.9%
税前净利润率	0.7%	5.3%	2.9%	3.5%	4.1%
归母净利润率	-0.3%	3.9%	1.6%	1.8%	2.1%
ROA	-0.3%	1.7%	0.6%	0.7%	0.9%
ROE (摊薄)	-0.6%	8.3%	3.3%	3.7%	4.0%
经营性 ROIC	-11.6%	7.9%	4.7%	5.1%	5.5%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	79%	76%	75%	74%	72%
流动比率	0.38	0.47	0.50	0.54	0.58
速动比率	0.25	0.35	0.37	0.40	0.43
归母权益/有息债务	0.81	0.80	0.90	1.05	1.28
有形资产/有息债务	3.35	2.92	3.12	3.44	3.94

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	11,265	11,078	10,872	10,640	10,363
货币资金	1,086	1,628	1,644	1,669	1,691
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	23	32	31	31	32
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	311	296	329	334	310
存货	830	708	715	726	737
其他流动资产	29	26	26	26	26
流动资产合计	2,374	2,760	2,817	2,859	2,869
其他权益工具	2	2	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3,183	2,917	2,686	2,441	2,184
在建工程	0	1	1	0	0
无形资产	1,053	965	927	889	854
商誉	254	222	222	222	222
其他非流动资产	86	80	79	79	79
非流动资产合计	8,891	8,318	8,056	7,781	7,494
总负债	8,893	8,449	8,179	7,869	7,500
短期借款	2,252	2,582	2,317	1,982	1,590
应付账款	1,448	973	975	990	1,004
应付票据	1	0	0	0	0
预收账款	12	12	11	11	11
其他流动负债	5	4	4	4	4
流动负债合计	6,294	5,919	5,649	5,339	4,970
长期借款	308	352	352	352	352
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	7	7	7	7
非流动负债合计	2,598	2,530	2,530	2,530	2,530
股东权益	2,372	2,629	2,693	2,771	2,863
股本	520	520	520	520	520
公积金	1,085	1,079	1,088	1,098	1,109
未分配利润	708	996	1,075	1,167	1,271
归属母公司权益	2,313	2,595	2,683	2,785	2,901
少数股东权益	60	34	10	-14	-38

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	26.28%	26.44%	26.40%	26.40%	26.40%
管理费用率	3.89%	3.61%	3.60%	3.60%	3.60%
财务费用率	6.06%	5.49%	5.12%	4.50%	3.79%
研发费用率	0.19%	0.24%	0.30%	0.30%	0.33%
所得税率	191%	35%	60%	60%	60%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	2.18	1.06	1.81	1.90	1.94
每股净资产	4.45	4.99	5.16	5.35	5.58
每股销售收入	10.34	10.65	10.54	10.70	10.84

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	-172	11	28	24	21
PB	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.9	5.0	3.3	2.9	2.5
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP