

百货零售

兰飞燕 S0960200010019

0755-82026706

lanfeiyan@cjis.cn

银座股份 600858

推荐

多个自建店项目投入较大影响公司短期利润

3月27日公司公布2009年度业绩：报告期实现营业收入52.43亿元，同比增长24.99%；实现归属于母公司净利润1.19亿元，同比下滑16.37%。

投资要点：

6-12个月目标价：28.00元

当前股价：25.18元

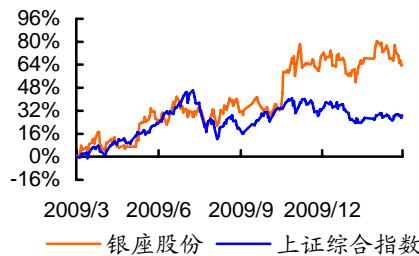
评级调整：维持

基本资料

上证综合指数	3059.72
总股本(百万)	289
流通股本(百万)	234
流通市值(亿)	59
EPS (TTM)	0.47
每股净资产(元)	5.48
资产负债率	71.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
银座股份	-9.06	-3.30	25.21
上证综合指数	0.25	-2.60	7.78



相关报告

- 《银座股份-扩张依旧迅猛、短期资金压力大》2009-8-16
- 《银座股份-非公开发行股票方案有利于增强公司市场控制力》2009-6-2
- 《银座股份-强势扩张的优秀区域零售商》2009-3-11

主要财务指标

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	5243	8047	9898	11878
同比(%)	25%	54%	23%	20%
归属母公司净利润(百万元)	119	215	275	344
同比(%)	-16%	81%	28%	25%
毛利率(%)	18.7%	18.7%	18.8%	18.9%
ROE(%)	9.8%	14.6%	16.0%	16.8%
每股收益(元)	0.51	0.75	0.95	1.19
P/E	49.79	33.79	26.44	21.15
P/B	4.86	4.94	4.22	3.56
EV/EBITDA	25	19	15	12

资料来源：中投证券研究所

图表：分季度财务指标

	2009 . 4Q	2009 . 3Q	2009 . 2Q	2009 . 1Q	2008 . 4Q	2008 . 3Q	2008 . 2Q	2008 . 1Q
营业总收入(万元)	151,952.66	120,673.97	111,151.12	140,486.53	106,046.99	87,809.68	115,305.2	151,952.66
营业成本(万元)	122,837.34	98,003.40	90,552.20	114,944.68	86,269.82	71,136.75	94,590.11	122,837.34
税金附加(万元)	1,034.80	751.07	588.74	1,028.66	774.47	479.88	727	1,034.80
销售费用(万元)	18,600.21	11,454.45	9,813.15	12,793.93	8,965.07	8,086.44	10,403.01	18,600.21
管理费用(万元)	4,857.74	5,860.30	3,463.40	3,982.24	4,740.24	3,576.17	2,626.11	4,857.74
财务费用(万元)	2,511.12	1,542.71	1,873.90	1,474.06	1,165.55	850.8	595.11	2,511.12
加：营业外收入(万元)	170.39	80.37	219.7	117.79	197.54	1,470.07	255.08	170.39
减：营业外支出(万元)	976.27	54.76	36.53	14.84	100.52	390.03	16.95	976.27
利润总额(万元)	1,232.00	3,187.98	4,986.86	6,354.62	4,229.72	4,772.80	6,602.06	1,232.00
减：所得税(万元)	493.55	841.31	1,284.37	1,674.41	1,146.58	1,254.75	1,663.73	493.55
母公司净利润(万元)	811.85	2,506.37	4,037.45	4,532.93	3,027.36	3,382.74	4,699.78	811.85
综合毛利率	19.16%	18.79%	18.53%	18.18%	18.65%	18.99%	17.97%	19.16%
销售费用率	12.24%	9.49%	8.83%	9.11%	8.45%	9.21%	9.02%	12.24%
管理费用率	3.20%	4.86%	3.12%	2.83%	4.47%	4.07%	2.28%	3.20%
财务费用率	1.65%	1.28%	1.69%	1.05%	1.10%	0.97%	0.52%	1.65%
净利率	0.53%	2.08%	3.63%	3.23%	2.85%	3.85%	4.08%	0.53%

资料来源：公司报表

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产				
现金	2069	2133	2712	3129
应收账款	826	600	683	679
其它应收款	1	1	2	2
预付账款	41	82	93	111
存货	93	196	241	289
其他	1108	1254	1693	2048
	0	0	0	0
非流动资产	3426	3611	4020	4388
长期投资	2	1	1	1
固定资产	1589	2014	2380	2703
无形资产	934	961	987	1014
其他	900	636	651	669
资产总计	5494	5744	6732	7517
流动负债	3502	3483	4205	4657
短期借款	1748	1721	2112	2272
应付账款	690	933	1171	1420
其他	1065	829	922	966
非流动负债	410	430	450	470
长期借款	410	430	450	470
其他	0	0	0	0
负债合计	3912	3913	4655	5127
少数股东权益	363	360	354	346
股本	235	289	289	289
资本公积	550	550	550	550
留存收益	433	632	884	1205
归属母公司股东权益	1219	1471	1724	2044
负债和股东权益	5494	5744	6732	7517

现金流量表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	114	266	333	485
净利润	115	212	269	336
折旧摊销	133	123	153	182
财务费用	74	92	106	121
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-192	-255	-199	-162
其它	-15	95	5	7
投资活动现金流	-1186	-370	-541	-531
资本支出	469	469	476	480
长期投资	-111	1	-0	-0
其他	-829	101	-65	-51
筹资活动现金流	1254	-123	290	42
短期借款	1058	-27	391	160
长期借款	368	20	20	20
普通股增加	0	54	0	0
资本公积增加	-96	0	0	0
其他	-75	-170	-120	-138
现金净增加额	182	-226	83	-4

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	5243	8047	9898	11878
营业成本	4263	6543	8042	9639
营业税金及附加	34	52	64	76
营业费用	527	817	1002	1200
管理费用	182	282	344	409
财务费用	74	92	106	121
资产减值损失	0	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	163	262	340	433
营业外收入	6	30	30	26
营业外支出	11	10	11	11
利润总额	158	282	359	448
所得税	43	71	90	112
净利润	115	212	269	336
少数股东损益	-4	-3	-6	-8
归属母公司净利润	119	215	275	344
EBITDA	369	477	599	736
EPS (元)	0.51	0.75	0.95	1.19

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	25.0%	53.5%	23.0%	20.0%
营业利润	-5.3%	61.4%	29.4%	27.5%
归属于母公司净利润	-16.4%	81.1%	27.8%	25.0%
获利能力				
毛利率	18.7%	18.7%	18.8%	18.9%
净利率	2.3%	2.7%	2.8%	2.9%
ROE	9.8%	14.6%	16.0%	16.8%
ROIC	7.2%	9.3%	10.1%	11.3%
偿债能力				
资产负债率	71.2%	68.1%	69.1%	68.2%
净负债比率				
流动比率	0.59	0.61	0.65	0.67
速动比率	0.27	0.25	0.24	0.23
营运能力				
总资产周转率	1.21	1.43	1.59	1.67
应收账款周转率	6606	5737	6674	5946
应付账款周转率	7.70	8.06	7.65	7.44
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.75	0.95	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.92	1.15	1.68
每股净资产(最新摊薄)	4.22	5.09	5.97	7.08
估值比率				
P/E	49.79	33.79	26.44	21.15
P/B	4.86	4.94	4.22	3.56
EV/EBITDA	25	19	15	12

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐： 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性： 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避： 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 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市场指数 5%以上
中性： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

兰飞燕，中投证券研究所零售贸易行业高级分析师，经济学硕士，4 年行业分析经历，8 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司：百联股份、大商股份、王府井、小商品城、重庆百货、武汉中百、鄂武商、广州友谊、广百股份、欧亚集团、中兴商业、新华百货、新世界、友谊股份、益民百货、开元控股、苏宁电器、华联综超、农产品、中化国际、步步高、武汉中百

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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，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。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。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和信息，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。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳

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

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编：100031
传真：(010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434