

先做大后做强的区域零售龙头

银座股份（600858）调研简报

推荐（维持）

2010年5月5日

投资要点：

- ◇ **公司是山东省商业零售龙头企业。**公司实际控制人为山东省商业集团有限公司（简称“鲁商集团”），截止2009年末持有公司23.95%的股份。2009年鲁商集团销售规模位居山东省内行业龙头，实现销售收入256亿元，远超排名第二的青岛“利群集团股份有限公司”逾百亿元。公司与大股东共用“银座”品牌，“购物银座，享受生活”的理念在山东地区深入人心。2009年公司实现营业收入52.43亿元，实现归属于母公司所有者的净利润1.19亿元。
- ◇ **深耕山东市场，门店分布密集。**截至2010年4月，在集团71家零售门店中，上市公司银座股份（600858）拥有40家门店，全部为“百货+超市”业态门店，门店建筑面积总计98.35万平方米。此外公司还接受鲁商集团委托管理济南北园店，门店面积达4.2万平米，09年该门店已实现扭亏。公司及集团非上市的门店分布在山东除胶东半岛（即青岛、烟台、威海）以外的所有省辖市地区。
- ◇ **公司开店思路与未来发展战略。**根据国家统计局数据显示，2008年山东省GDP在全国位列第二，仅次于广东。山东省外资竞争相对不太激烈，鲁商集团在山东市场（除胶东半岛以外）占有绝对优势，此外位于青岛的利群集团在胶东半岛地区拥有明显优势。从长远发展来看，公司目前更注重通过外延扩张来迅速占领市场。具体来看，一是通过“同城分店”形式加强其在薄弱市场的优势，如聊城、菏泽等地区可能会新开分店；二是积极进驻空白区域，如胶东半岛。公司在青岛先后储备乾豪、李沧两个十几万平米的大项目（商业+地产），在威海也正自建一个5万平米项目。短期来看，新建项目将对业绩造成拖累，长期来看（2011年后）公司将可能实现跨越发展。
- ◇ **济南振兴街项目进展顺利。**济南振兴街SHOPPING MALL项目总投资超过20亿元，其中购物中心部分需要投资7亿元。该项目是公司首次尝试购物中心业态，拟建设购物中心、办公楼、商务公寓等，是公司2009非公开发行项目之一，计划使用募集资金6.5亿元。购物中心及配套部分规划建筑面积14万平方米，其中百货4万平方米，超市1万平方米，次主力店1.5万平方米，专卖店、专业店2.5万平方米。我们实地查看现场，了解到该项目（1）选址较好，位于城市主干道经十、经七、纬十二路合围处，交通便利。（2）已完成地下建筑部分，刚出地面。（3）计划于2010年10月项目完工，2010年底或2011年初开业。
- ◇ **其他部分项目经营近况：**（1）济南地区为传统优势地区，毛利率水平较高。为避免与大股东竞争，公司在济南地区以发展大型超市为主。泉城地下购物广场是公司的成熟门店，面积超过3万平米，包

丁文进

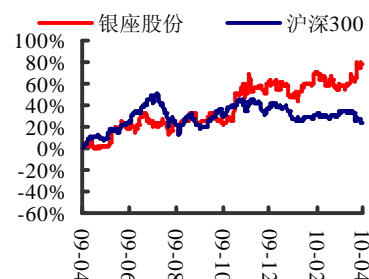
电话：0769-22119455

邮箱：dwj@dgzq.com.cn

主要数据 2010年5月4日

收盘价(元)	26.90
总股本(万股)	28,893
流通A股股本(万股)	23,368
12月最高价(元)	29.70
12月最低价(元)	16.00

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

相关报告

含精品百货，以及大型超市两种业态。该门店位于济南市中心位置，超市旁边就有大型停车场，交通方便，人气较旺。此外开业刚满一周年的无影山店经营状况较为理想，门店靠近中国重汽集团社区，旁边即为济南汽车总站。不过公司2010年1月份新开业的鸿园店（1万平米）经营情况一般。该门店位置较偏，附近有阳光100国际新城等几个新开的大型楼盘（均价每平米8000元左右），目前入住率较低，人气不旺。另外，我们还走访了集团旗下的银座商城旗舰店，该店有6万平米，离公司泉城购物广场店较近。银座商城定位于中高档百货，一楼有卡地亚、GUCCI（正在装潢）等国际顶级品牌入驻，与上市公司的门店形成错位经营。（2）泰安店3.8万平米扩建项目已于2010年投入运营，考虑到前几年开设门店逐渐进入盈利期，我们预计2010年泰安地区业务增长较明显。（3）滨州地区业绩增长受制于新店较多因素影响。滨州邹平项目（3.88万平米）预计将于2010年下半年开业，考虑到2009年滨州已开两家门店（合计约6万平米），我们认为滨州地区2010年业绩压力较大。（4）东营地区拟建广饶、垦利项目（合计约4.2万平米），由于09年东营无新设项目，这两个新店造成的业绩影响相对有限。（5）潍坊地区竞争较为激烈。公司在潍坊青州有家门店，自05年开业一直亏损，原因是青州地区市场较小，但公司要面对人民商场等2家对手的竞争，所幸的是公司的亏损额每年逐步减少，我们相信依托于公司的整体实力，能够成为最终的赢家。

- ✧ **维持“推荐”投资评级。**公司是山东省内的商业零售龙头企业，近三年来一直保持区域内高速扩张。2009年公司在省内新开9家门店，并在河北省收购石家庄东购，首次进行外埠扩张的尝试。公司的看点有（1）2010年3月收购淄博6家成熟门店，增厚公司业绩。（2）泰安店扩建项目投入运营。（3）济南振兴街购物中心项目长期来看发展潜力较大。（4）存在大股东鲁商集团的超市百货资产注入预期。2010年1季度公司业绩平稳增长，实现归属母公司股东净利润7154万元，同比增长2.2%，我们认为短期内业绩收到抑制，主要是受公司开设新店较多，门店培育费用较大所致，不过长期来看，外延扩张将有利于巩固公司在山东区域市场的竞争优势。我们将于近期推出公司的深度研究报告，敬请关注。
- ✧ **风险提示：**（1）门店选址风险；（2）公司扩张步伐较快，新店的培育费用对短期业绩拖累较大。

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内，本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明出处为东莞证券研究发展中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119453

网址：www.dgzq.com.cn