

银座股份 (600858.SH)

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

预做大做强的区域性商业龙头

——公司相关点评报告

主要事件

近日银座股份公布了以募集资金置换预先投入募项目自筹资金事项的完成公告。公司已完成以09年非公开发行股票所募资金置换预先投入的63000万元济南振兴街项目款项。同时,增发通过后公司也于前期公布了一系列相关非公开发行股票的后续情况。

点评与建议

I 大股东鲁商集团的实际控制力有所上升

在这次非公开发行前,公司第一大股东鲁商集团直接持有公司股份占比为23.95%,发行后,其直接持有公司股份降至19.49%,但由于其他两家增发对象银座商城和山东世贸中心均为鲁商集团控制企业,因此集团公司在此次发行后直接或间接合并持有公司股份发而达到了27.83%,控股力度实际上获得了进一步的提升。

此外,前期公司非公开发行股票最终确定为5384.23万股,较大的低于原先的上限8000万股,这一结果在一定程度上将减少增发后对每股收益的稀释作用。

I 公司逐渐成为集团旗下零售资产的整合平台

从门店情况来看,集团与公司共有57家购物网点,门店主要分布于山东省内,其中26家归公司所有,30家归集团所有,1家由公司托管。从地理位置上,集团与公司门店形成互补;从门店数量上,集团门店数量略高于公司;从门店质量上,集团与公司的门店平均单店面积相当,均为在18000平米左右;从管理水平方面,集团与公司的零售管理团队均来自鲁商集团,水平相当且合作融洽。

目前集团中不在上市公司体内的百货和购物中心仍有几十家,该部分门店存在培育成熟后逐步注入上市公司的预期。从长期来看,大集团旗下资产的逐步注入,一方面解决了集团下属同类资产的整合问题,另一方面集团注入的资产大多为已经培育成熟的购物中心,注入请务必阅读正文之后的重要声明

商业贸易-零售

评级

推荐(维持)

上次评级: 推荐

目标价格

上次预测:

当前价格

¥24.92

2010.05.20

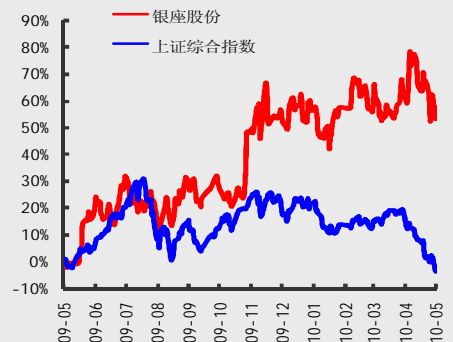
基础数据

总市值(百万元)	7281
总股本/流通 A 股(百万股)	288/233
流通市值(百万元)	7281
每股净资产(元)	5.18
净资产收益率(%)	9.85

交易数据

52 周内股价区间(元)	16.17-29.28
静态市盈率(倍)	50.17
动态市盈率(倍)	30.79
市销率	1.39

52 周内股价走势图



侯佳林 解文杰

S0820208110015

电话

021-32229888*3509

邮箱

houjialin@ajzq.com

相关报告

《增发获批,盈利空间将进一步增大》

2009.11.29

后大多能立即贡献利润，缩短了盈利期。因此，我们认为前期公司的定向增发也可以看作是集团将较优质的、培育成熟的资产逐步注入上市公司这个整合平台。

I 公司快速扩张后的区域龙头地位将日益稳固

截止目前，公司门店已达到40家，覆盖山东的大部分地级市，在部分地区如济南、泰安、淄博等地占据明显优势。未来公司将向山东东部地区拓展，如青岛、威海等地；从经营业态来看，公司将在现有“百货+超市”的经营模式上开始加大购物中心的比例。

此外，根据大股东的双千亿计划，整个集团以09年销售收入256亿元为基数，到2015年，集团销售收入目标超过1000亿元；到2020年集团销售超过2000亿元。简单测算2015年前第一阶段中，集团收入的复合增长率将保持在25%左右；到2020年的第二阶段中，集团收入的复合增长率将保持在15%左右；而零售业务作为集团旗下的主力业务，必将保持较快增长势头。实际上，从08年开始公司就进行了快速扩张，09年更是增加16家门店，包括新开9家门店，以及收购了石家庄东购的门店和注入淄博的6家门店。根据公司安排，2010-2011年计划将新开门店数均为8-10家，继续实施积极的外延式扩张战略，进一步巩固公司商业龙头的地位。

表1 公司主要面积较大门店情况

现有门店	地点	营业面积（平方米）	物业性质	业态
银座购物广场	济南	20100	租赁	大型超市
银座东营店	东营	26000	自有	超市+百货
银座临沂店	临沂	24500	自有	超市+百货
银座东营二店	东营	23000	租赁	超市+百货
银座潍坊店	潍坊	30000	租赁	超市+百货
银座莱芜店	莱芜	38000	租赁	超市+百货
泰安银座齐鲁店	泰安	23000	租赁	超市+百货
莱芜钢城店	莱芜	23000	租赁	超市+百货
东营银座购物广场有限公司东城门店	东营	65000	租赁	超市+百货
寿光银座商城	寿光	30000	租赁	超市+百货
滨州银座商城有限公司	滨州	23000	租赁	超市+百货

资料来源：爱建证券研发部

I 募集后的济南振兴街项目值得期待

济南地区为公司的传统优势地区，多以毛利率水平较高的大型超市为主。截至目前公司在济南共拥有门店7家，建筑面积达12.50万平米，09年实现收入14.10亿元，占公司收入总额的29%，是公司的第一大业绩来源。除这7家门店外，公司大股东在济南还拥有包括高档百货银座商城在内的7家主力门店。而

此次用募集资金置换的济南地区振兴街购物中心项目是公司首次尝试购物中心业态的经营，计划于2010年10月完工，2010年底或2011年初开业。按照进度现该项目已完成地下建筑部分，刚出地面。我们认为，振兴街购物中心项目地理位置优越，交通便利有助于吸引大量客流光顾。同时我们也看到目前山东省内一线城市已具备购物中心业态发展的相关条件，相信在大股东的支持下该项目将有望带动公司济南地区业务的进一步成长，后续发展潜力较大。

I 盈利预测和评级

公司在零售行业中属于正处在成长期中的区域性商业龙头。以目前公司的投资项目看，公司正从统百货模式向较大规模的Shopping Mall模式发展，我们认为这种发展有利于公司拓展新的市场空间，有利于提高自身的价值。但由于规模的快速扩张必将为公司带来较大的资金压力，且内部改造力度较难在扩张中体现，这使得公司费用率在短期内很难明显改观，但这同时也意味着公司业绩的挖掘潜力仍较大。而前期增发募得的资金将从一方面有效缓解目前公司的资金压力并成为提升业绩继续增长的动力。考虑到公司未来的高成长性，我们预测公司10-11年的每股收益分别为0.88元、1.13元，所对应的2010年动态PE在30倍左右，维持其“推荐”的投资评级。

表2 公司盈利预测情况

单位(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	4194	5242	8645	10485
营业成本	3418	4263	7005	8438
营业税金及附加	26	34	113	136
营业费用	420	526	860	1048
管理费用	120	181	172	251
财务费用	35	74	148	160
资产减值损失	0.61	0.41	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
营业利润	171	162	347	452
其他非经营损益	17	-4	0	0
利润总额	188	157	347	452
所得税	49	42	85	113
净利润	139	114	262	339
少数股东损益	3	-4	8	13
归属母公司净利润	136	118	254	326
EPS(元)	0.47	0.41	0.88	1.13

数据来源：爱建证券研发部

投资评级说明

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅20%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅5%~20%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级：

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。