

银座股份 (600858.SH)

管理层换届期待公司新变化，关注物业价值抬升

● 管理层换届期待公司新变化

公司公告称，原董事长张文生由于工作变动辞去银座股份董事长等所有相关职务，公司董事会全票通过推举王志盛为公司董事长、马云鹏为公司总经理（近五年历任山东省商业集团办公室主任，山东福瑞达集团公司总经理），聘任庄敏为财务负责人（近五年历任公司审计内控部部长，贵宾卡管理中心副总监）。

● 地产价格上涨带动物业价值提升

公司在山东地区经营百货、超市业态多年，逐步在当地形成了品牌优势。根据公司财报披露，截止 2016 年一季度，公司总经营面积 279 万方，经营门店数量 112 个，其中百货购物中心门店数 42 个。经营物业中自有物业 20 个，建筑面积超过 130 万方。覆盖山东济南、青岛、淄博、东营等主要城市，随着这轮地产价格上涨公司物业价值也相应提升。

● 盈利预测及投资建议

(1) 14、15 年盈利子公司的合并净利润分别为 3.1 亿、2.7 亿，近两年公司整体业绩下滑的主要原因是青岛地产及购物中心项目亏损所致，并非主业断崖式下滑，随着青岛公司逐步减亏，公司的利润会逐步回归正常水平。(2) 随着这一轮地产价格上涨，公司的物业价值也相应抬升。

预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.04 元、0.19 元、0.32 元，当前股价分别对应 17 年、18 年 57XPE、34XPE，维持“买入评级”。

● 风险提示：

- (1) 电商冲击百货业态；
- (2) 经济疲软消费整体不景气
- (3) 国企改革进度低于预期

盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	13,818.03	14,591.37	13,175.31	13,632.48	14,439.19
增长率(%)	-2.81%	5.60%	-9.70%	3.47%	5.92%
EBITDA(百万元)	910.80	932.07	548.58	654.31	747.83
净利润(百万元)	180.69	103.72	23.03	96.61	166.23
增长率(%)	-32.20%	-42.60%	-77.80%	319.55%	72.06%
EPS(元/股)	0.347	0.199	0.044	0.186	0.320
市盈率(P/E)	28.96	55.46	200.10	56.84	33.75
市净率(P/B)	1.76	1.91	1.52	1.47	1.40
EV/EBITDA	8.50	9.79	14.37	11.60	9.00

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格 10.80 元

前次评级 买入

报告日期 2017-02-12

相对市场表现



分析师：洪涛 S0260514050005

021-60750633

hongtao@gf.com.cn

分析师：倪华 S0260516080004

021-60750625

nihua@gf.com.cn

相关研究：

【广发商贸-银座股份深度】 2017-01-09

商业主业经营稳健，关注物业价值抬升

【广发商贸-银座股份】16年 2016-08-28

中报点评：行业疲软导致收入下滑，新开物业亏损致利润下滑

【广发商贸-银座股份】商业 2016-03-29

经营稳中略降，期待重组协同及员工激励带动效率提升

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	4473	2886	2909	3203	4204
货币资金	1704	966	650	942	1805
应收及预付	254	261	228	235	247
存货	2513	1658	2031	2026	2151
其他流动资产	2	0	0	0	0
非流动资产	8559	8661	8554	8333	7772
长期股权投资	29	24	24	24	24
固定资产	3494	3905	3704	3458	3185
在建工程	1340	658	858	1038	888
无形资产	2300	2095	1980	1826	1688
其他长期资产	1396	1980	1987	1987	1987
资产总计	13032	11547	11463	11536	11977
流动负债	8751	7447	7339	7314	7587
短期借款	2162	2654	2654	2654	2654
应付及预收	5478	3874	4177	4152	4425
其他流动负债	1111	919	508	508	508
非流动负债	997	786	787	787	787
长期借款	991	771	771	771	771
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	15	17	17	17
负债合计	9748	8234	8126	8102	8375
股本	520	520	520	520	520
资本公积	965	965	965	965	965
留存收益	1456	1502	1525	1622	1788
归属母公司股东权	2966	3007	3030	3127	3293
少数股东权益	318	306	306	307	309
负债和股东权益	13032	11547	11463	11536	11977

现金流量表

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	1503	207	512	594	823
净利润	171	98	23	98	168
折旧摊销	388	413	319	322	320
营运资金变动	781	-546	-23	-26	135
其它	164	242	193	200	200
投资活动现金流	-808	-727	-223	-120	220
资本支出	-805	-727	-223	-120	220
投资变动	-3	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-683	-218	-605	-181	-181
银行借款	3369	3624	0	0	0
债券融资	-3824	-3544	-409	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-228	-298	-196	-181	-181
现金净增加额	12	-737	-317	293	863
期初现金余额	1748	1704	966	650	942
期末现金余额	1761	967	650	942	1805

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	-2.8	5.6	-9.7	3.5	5.9
营业利润增长	-16.7	-21.9	-80.1	186.4	62.9
归属母公司净利润增长	-32.2	-42.6	-77.8	319.5	72.1
获利能力(%)					
毛利率	19.2	18.7	20.0	20.7	21.3
净利率	1.2	0.7	0.2	0.7	1.2
ROE	6.1	3.4	0.8	3.1	5.0
ROIC	5.9	4.1	3.2	5.2	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	74.8	71.3	70.9	70.2	69.9
净负债比率	0.8	1.0	1.0	0.9	0.6
流动比率		0.39	0.40	0.44	0.55
速动比率	0.21	0.15	0.11	0.15	0.26
营运能力					
总资产周转率	1.08	1.19	1.15	1.19	1.23
应收账款周转率	42,165.	632.55	1,246.4	839.20	1,003.0
存货周转率	4.47	5.69	5.22	5.36	5.31
每股指标(元)					
每股收益	0.35	0.20	0.04	0.19	0.32
每股经营现金流	2.89	0.40	0.98	1.14	1.58
每股净资产	5.70	5.78	5.83	6.01	6.33
估值比率					
P/E	29.0	55.5	200.1	56.8	33.8
P/B	1.8	1.9	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.5	9.8	14.4	11.6	9.0

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	13818	14591	13175	13632	14439
营业成本	11168	11860	10534	10804	11369
营业税金及附加	131	212	160	170	184
销售费用	1660	1673	1857	1909	2014
管理费用	336	327	395	416	445
财务费用	173	243	176	177	175
资产减值损失	2	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-5	0	0	0
营业利润	347	272	54	155	253
营业外收入	19	8	12	11	11
营业外支出	37	28	31	30	30
利润总额	329	252	35	136	233
所得税	158	153	11	38	65
净利润	171	98	23	98	168
少数股东损益	-10	-5	0	1	2
归属母公司净利润	181	104	23	97	166
EBITDA	911	932	549	654	748
EPS(元)	0.35	0.20	0.04	0.19	0.32

广发零售行业研究小组

- 洪涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年进入广发证券发展研究中心。2016年IMAC最受欢迎卖方分析师第二名，新财富批零行业第四名，水晶球最佳分析师第三名，金牛分析师第四名；2015年新财富批零行业第四名，水晶球分析师第四名，金牛分析师第四名，第一财经分析师第三名；2014年新财富批零行业第三名，水晶球分析师第二名，金牛分析师第三名。
- 倪华：分析师，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。2016年IMAC最受欢迎卖方分析师第二名（团队），新财富批零行业第四名（团队），水晶球最佳分析师第三名（团队），金牛分析师第四名（团队）；2015年度新财富批零行业第四名（团队），水晶球分析师第四名（团队），金牛分析师第四名（团队），第一财经分析师第三名（团队）；2014年度新财富批零行业第三名（团队），水晶球分析师第二名（团队）、金牛分析师第三名（团队）。
- 叶群：分析师，上海财经大学经济学硕士，2014年进入证券行业，2016年加入广发证券发展研究中心，曾就职于光大证券。2016年IMAC最受欢迎卖方分析师第二名（团队），新财富批零行业第四名（团队），水晶球最佳分析师第三名（团队），金牛分析师第四名（团队）。
- 林伟强：研究助理，上海财经大学金融硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。