

公司研究

业绩低于预期，深化改革与数字化进程两头发力寻求突破

——银座股份（600858.SH）2020 年年报点评

要点

公司 2020 年营收同比减少 55.87%，归母净利润-3.86 亿元

公司公布 2020 年年报：2020 年实现营业收入 54.12 亿元，同比减少 55.87%；实现归母净利润-3.86 亿元，折合成全面摊薄 EPS 为-0.74 元，实现扣非归母净利润-4.26 亿元。

单季度拆分来看，4Q2020 实现营业收入 15.48 亿元，同比减少 49.25%；实现归母净利润-1.87 亿元，折合成全面摊薄 EPS 为-0.36 元；实现扣非归母净利润-1.79 亿元。

公司 2020 年综合毛利率上升 14.58 个百分点，期间费用率上升 19.14 个百分点

2020 年公司综合毛利率为 35.18%，同比上升 14.58 个百分点。单季度拆分来看，4Q2020 公司综合毛利率为 37.06%，同比上升 15.89 个百分点。

2020 年公司期间费用率为 37.31%，同比上升 19.14 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 28.32%/4.92%/4.08%，同比分别变化 14.81/2.47/1.85 个百分点。4Q2020 公司期间费用率为 36.84%，同比上升 17.97 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 28.49%/4.95%/3.39%，同比分别变化 14.10/2.37/1.49 个百分点。

租金减免导致收入端承压，深化改革与线上业务齐头并进寻求突破

报告期内公司执行国家及地方政府关于新冠疫情期间的租金减免政策，为租户减免租金 1.78 亿元，导致收入同比下降 55.87%，为寻求突破，公司引入 361 考核，落实全员绩效考核，加强成本端控制，报告期内综合毛利率同比上升 14.58 个百分点；同时加强线上业务开展进程，上线 FAS 系统推动信息化建设，加快银座到家到店融合，截止 2020 年底，公司网上销售营业收入为 9,294 万元。

维持盈利预测，维持“增持”评级

我们维持对公司 2021/2022 年 EPS 分别为 0.08/0.10 元的预测，新增对 2023 年预测 0.12 元。公司深化改革，加强成本端控制，线上业务有望成为公司进一步增长空间，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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	12,262	5,412	10,803	12,535	13,292
营业收入增长率	-7.39%	-55.87%	99.63%	16.03%	6.03%
净利润（百万元）	53	-386	40	54	64
净利润增长率	14.15%	-830.92%	NA	36.20%	17.60%
EPS（元）	0.10	-0.74	0.08	0.10	0.12
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.71%	-14.39%	1.46%	1.96%	2.26%
P/E	65	-9	86	63	54
P/B	1.1	1.3	1.3	1.2	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-03-25

增持（维持）

当前价：6.57 元

作者

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001
021-52523866
tangjiarui@ebsecn.com

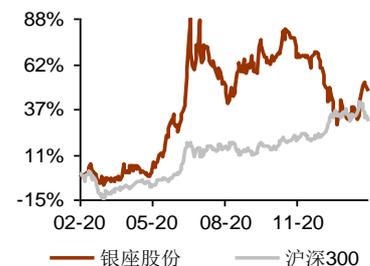
分析师：孙路

执业证书编号：S0930518060005
021-52523868
sunlu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.20
总市值(亿元):	34.17
一年最低/最高(元):	4.20/8.56
近 3 月换手率:	22.56%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.61	-2.46	18.78
绝对	-2.08	-5.19	52.00

资料来源：Wind

相关研报

业绩符合预期，收入端承压——银座股份（600858.SH）2019 年年报点评（2020-04-10）

图表 1: 2020 公司营收毛利率分业态情况

行业	主营业务收入		毛利率	
	本期 (亿元)	同比变动	本期	同比变动(个百分点)
商业	45.48	-58.59%	25.88%	11.6
房地产	0.12	-94.31%	6.72%	-16.92

资料来源: 公司公告

图表 2: 2020 年公司营收分区域情况

分地区	营业收入(万元)	营业成本 (万元)	毛利率 (%)	营业收入同比增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
山东省	445,792.04	332,941.32	25.31	-61.94	增加 10.80 个百分点
河北省	10,263.67	5,346.91	47.9	-79.79	增加 34.55 个百分点

资料来源: 公司公告

图表 3: 公司 4Q2020 归母净利润为-18690.31 万元

	归母净利润 (万元)	归母净利润增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
3Q2018	-3503.12	NA	-0.07	-4125.35	NA	-0.08	622.23
4Q2018	1016.68	-40.35	0.02	4238.65	NA	0.08	-3221.97
1Q2019	6952.97	6.45	0.13	6150.61	8.28	0.12	802.35
2Q2019	-168.81	NA	0.00	-236.18	NA	0.00	67.37
3Q2019	-1976.30	NA	-0.04	-2498.17	NA	-0.05	521.87
4Q2019	473.45	-53.43	0.01	1789.96	-57.77	0.03	-1316.51
1Q2020	-11017.94	NA	-0.21	-12201.33	NA	-0.23	1183.39
2Q2020	-8358.97	NA	-0.16	-10269.09	NA	-0.20	1910.12
3Q2020	-534.99	NA	-0.01	-2153.96	NA	-0.04	1618.97
4Q2020	-18690.31	NA	-0.36	-17937.77	NA	-0.34	-752.53
TTM	-38602.20	NA	-0.74	-42562.15	NA	-0.82	3959.95

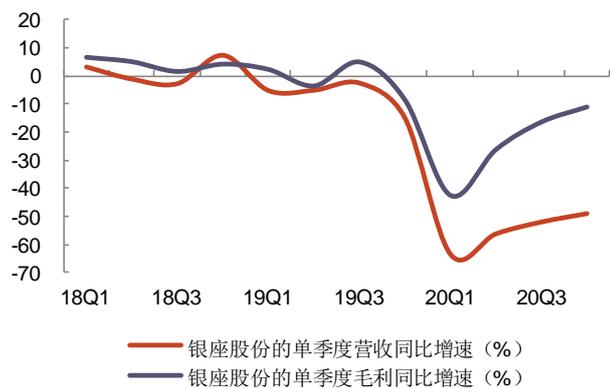
资料来源: 公司公告

图表 4: 公司 4Q2020 净利率较上年同期下降 12.23 个百分点 (收入及毛利率未做追溯调整)

	营业收入 (万元)	营业收入增速 (%)	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)
3Q2018	288598.45	-2.86	19.97	0.86	20.15	-1.21	-0.61
4Q2018	359447.18	7.25	19.67	-0.58	14.44	0.28	-0.23
1Q2019	361263.88	-5.33	19.13	1.42	15.40	1.92	0.21
2Q2019	279004.12	-5.22	20.92	0.34	19.35	-0.06	-0.26
3Q2019	280944.52	-2.65	21.53	1.56	19.80	-0.70	0.51
4Q2019	304997.10	-15.15	21.17	1.50	18.87	0.16	-0.13
1Q2020	130815.56	-63.79	30.23	11.11	37.98	-8.42	-10.35
2Q2020	121413.46	-56.48	35.39	14.47	38.08	-6.88	-6.82
3Q2020	134141.17	-52.25	37.64	16.11	36.50	-0.40	0.30
4Q2020	154793.40	-49.25	37.06	15.89	36.84	-12.07	-12.23
TTM	541163.59	-55.87	35.18	14.58	37.31	-7.13	-7.56

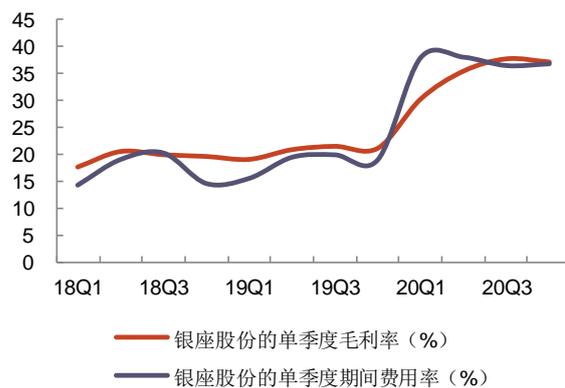
资料来源: 公司公告

图表 5: 公司单季度营收和毛利增速 (2018Q1-2020Q4)



资料来源: 公司公告

图表 6: 公司单季度毛利率和期间费 (2018Q1-2020Q4)



资料来源: 公司公告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	12,262	5,412	10,803	12,535	13,292
营业成本	9,737	3,508	8,039	9,331	9,893
折旧和摊销	335	326	356	363	371
税金及附加	154	184	367	426	452
销售费用	1,656	1,532	1,891	2,194	2,326
管理费用	299	266	265	313	332
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	273	221	168	177	174
投资收益	3	-2	-2	-2	-2
营业利润	152	-285	75	96	116
利润总额	125	-295	56	63	82
所得税	88	132	28	31	41
净利润	38	-427	28	31	41
少数股东损益	-15	-41	-12	-23	-23
归属母公司净利润	53	-386	40	54	64
EPS(按最新股本计)	0.10	-0.74	0.08	0.10	0.12

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	694	693	671	731	644
净利润	53	-386	40	54	64
折旧摊销	335	326	356	363	371
净营运资金增加	1,166	-1,305	1,017	206	103
其他	-860	2,058	-742	108	107
投资活动产生现金流	-177	-135	-208	-202	-202
净资本支出	-182	-135	-200	-200	-200
长期投资变化	6	4	0	0	0
其他资产变化	-1	-4	-8	-2	-2
融资活动现金流	-734	-374	127	-165	-283
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	101	37	289	18	-100
无息负债变化	-1,671	-230	184	328	131
净现金流	-217	184	590	364	159

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	20.6%	35.2%	25.6%	25.6%	25.6%
EBITDA 率	6.8%	6.5%	5.6%	5.1%	5.0%
EBIT 率	3.4%	-1.2%	2.3%	2.2%	2.2%
税前净利润率	1.0%	-5.5%	0.5%	0.5%	0.6%
归母净利润率	0.4%	-7.1%	0.4%	0.4%	0.5%
ROA	0.3%	-4.1%	0.3%	0.3%	0.4%
ROE (摊薄)	1.7%	-14.4%	1.5%	2.0%	2.3%
经营性 ROIC	2.3%	-2.4%	2.6%	2.9%	3.1%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	71%	73%	74%	75%	75%
流动比率	0.41	0.39	0.45	0.49	0.52
速动比率	0.29	0.28	0.37	0.41	0.43
归母权益/有息债务	0.81	0.70	0.66	0.67	0.70
有形资产/有息债务	2.37	2.23	2.20	2.29	2.38

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	10,961	10,321	10,822	11,192	11,254
货币资金	1,825	1,679	2,269	2,632	2,791
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	25	14	28	32	34
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	69	76	154	177	188
存货	837	770	563	653	693
其他流动资产	122	57	62	64	65
流动资产合计	2,942	2,729	3,381	3,913	4,147
其他权益工具	2	2	2	2	2
长期股权投资	6	4	4	4	4
固定资产	3,652	3,474	3,339	3,198	3,050
在建工程	0	0	15	26	35
无形资产	1,168	1,128	1,083	1,040	998
商誉	303	303	303	303	303
其他非流动资产	77	84	90	90	90
非流动资产合计	8,019	7,592	7,442	7,278	7,108
总负债	7,728	7,535	8,009	8,355	8,386
短期借款	3,288	3,328	3,602	3,650	3,579
应付账款	1,107	1,386	884	1,026	1,088
应付票据	503	0	402	467	495
预收账款	71	20	40	46	49
其他流动负债	-45	-20	-14	-13	-12
流动负债合计	7,209	7,054	7,550	7,925	7,985
长期借款	457	449	419	389	359
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	62	32	38	39	40
非流动负债合计	519	481	459	430	401
股东权益	3,234	2,786	2,814	2,837	2,868
股本	520	520	520	520	520
公积金	1,066	1,068	1,072	1,078	1,084
未分配利润	1,499	1,095	1,131	1,171	1,219
归属母公司权益	3,085	2,683	2,723	2,769	2,823
少数股东权益	148	103	91	68	45

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	13.50%	28.32%	17.50%	17.50%	17.50%
管理费用率	2.44%	4.92%	2.45%	2.50%	2.50%
财务费用率	2.23%	4.08%	1.55%	1.41%	1.31%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	70%	-45%	50%	50%	50%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.04	0.00	0.02	0.02	0.02
每股经营现金流	1.33	1.33	1.29	1.41	1.24
每股净资产	5.93	5.16	5.24	5.32	5.43
每股销售收入	23.58	10.41	20.77	24.10	25.56

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	65	-9	86	63	54
PB	1.1	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	7.9	17.8	9.1	8.5	8.0
股息率	0.5%	0.0%	0.2%	0.3%	0.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。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。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------