

业绩符合预期，收入端承压

——银座股份(600858.SH) 2019 年年报点评

公司简报

◆公司 2019 年营收同比减少 7.39%，归母净利润同比增长 14.15%

2019 年实现营业收入 122.62 亿元，同比减少 7.39%；实现归母净利润 0.53 亿元，折合成全面摊薄 EPS 为 0.10 元，同比增长 14.15%；实现扣非归母净利润 0.52 亿元，同比减少 11.50%，业绩符合预期。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.35 元(含税)。

单季度拆分来看，4Q2019 实现营业收入 30.50 亿元，同比减少 15.15%；实现归母净利润 473 万元，折合成全面摊薄 EPS 为 0.01 元，同比减少 53.43%；实现扣非归母净利润 1790 万元，同比减少 57.77%。

◆综合毛利率上升 1.22 个百分点，期间费用率上升 1.58 个百分点

2019 年公司综合毛利率为 20.59%，同比上升 1.22 个百分点。

2019 年公司期间费用率为 18.17%，同比上升 1.58 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 13.50%/2.44%/2.23%，同比分别变化 0.75/0.26/0.57 个百分点。

◆各业态收入端均有承压，区域竞争压力不断增强

截至报告期末公司共有 130 家门店(含潍坊临朐华兴 25 家门店)，建筑面积合计 325.39 万平方米。报告期内公司百货/超市/购物中心业态营收同比分别变化-5.11%/ -5.28%/ -5.54%，表现均较为平淡。山东地区拥有多家实力不俗的零售上市公司，公司面临的经营竞争压力不断增强，叠加疫情对经济及商业环境的负面影响，公司未来或通过组织架构及经营管理的深度变革谋求转变。

◆下调盈利预测，维持“增持”评级

考虑到疫情对公司百货及购物中心业务的影响，我们下调对公司 2020-2021 年 EPS 的预测至 0.05/0.08 元(之前为 0.11/0.12 元)，新增对 2022 年预测 0.10 元。公司 2020 年 PB=0.7X，处于历史最低位置，长期投资者或可逐渐布局，维持“增持”评级。

◆风险提示：

区域竞争程度进一步加强，新门店培育时间长于预期。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13,240	12,262	8,938	10,869	11,613
营业收入增长率	1.81%	-7.39%	-27.11%	21.60%	6.85%
净利润(百万元)	46	53	28	44	51
净利润增长率	-5.82%	14.15%	-46.75%	55.45%	16.72%
EPS(元)	0.09	0.10	0.05	0.08	0.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.52%	1.71%	0.91%	1.39%	1.61%
P/E	49	43	81	52	45
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 04 月 09 日

增持(维持)

当前价：4.37 元

分析师

唐佳睿 CFA,CPA(Aust.), CAIA, FRM

(执业证书编号：S0930516050001)

021-52523866

tangjiarui@ebsec.com

孙路(执业证书编号：S0930518060005)

021-52523868

sunlu@ebsec.com

市场数据

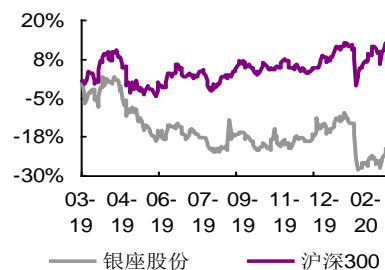
总股本(亿股)：5.20

总市值(亿元)：22.73

一年最低/最高(元)：4.03/6.15

近 3 月换手率：58.53%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	2.22	-7.68	-20.61
绝对	-2.89	-16.60	-27.54

资料来源：Wind

相关研报

业绩超预期，运营调整带来收入降幅收窄和业绩恢复——银座股份(600858.SH) 2019 年三季度点评

.....2019-10-29

业绩略低于预期，收入端承压——银座股份(600858.SH) 2019 年中报点评

.....2019-08-14

图表 1: 公司 2019Q4 归母净利润同比减少 53.43%

	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)
3Q2017	-1789.63	NA	-0.03	-2355.55	NA	-0.05	565.91
4Q2017	1704.50	NA	0.03	-69.65	NA	0.00	1774.15
1Q2018	6531.96	75.05	0.13	5680.29	83.94	0.11	851.66
2Q2018	581.26	-54.11	0.01	89.27	-89.36	0.00	491.98
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
TTM	5281.30	14.15	0.10	5206.22	-11.50	0.10	75.08

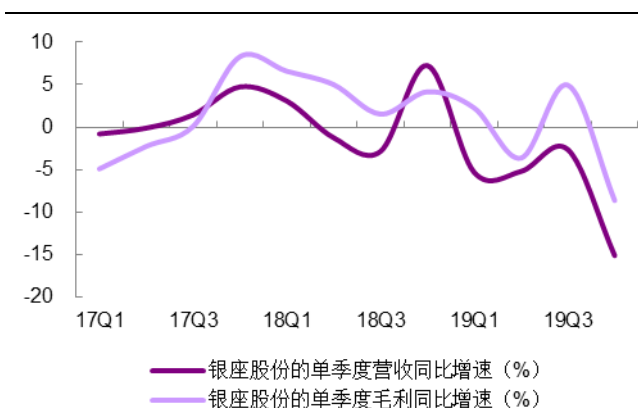
资料来源: 公司公告

图表 2: 公司 2019Q4 毛利率同比上升了 1.50 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入 增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率较上年同 期同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率较上年同 期同比变动 (百分点)
3Q2017	297099.26	1.43	19.11	-0.26	18.84	-0.60	0.05
4Q2017	335134.05	4.74	20.25	0.66	17.66	0.51	0.95
1Q2018	381619.62	3.07	17.71	0.58	14.13	1.71	0.70
2Q2018	294367.82	-1.24	20.58	1.23	18.93	0.20	-0.23
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
TTM	1226209.62	-7.39	20.59	1.22	18.17	0.43	0.08

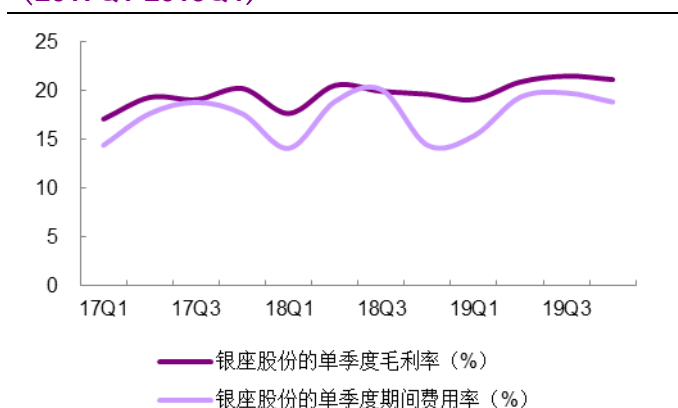
资料来源: 公司公告

图表 3: 公司单季度营收及毛利增速 (2017Q1-2019Q4)



资料来源: 公司公告

图表 4: 公司单季度毛利率和期间费用率 (2017Q1-2019Q4)



资料来源: 公司公告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	13,240	12,262	8,938	10,869	11,613
营业成本	10,676	9,737	7,124	8,679	9,276
折旧和摊销	335	335	357	365	372
税金及附加	209	154	112	136	146
销售费用	1,688	1,656	1,265	1,543	1,649
管理费用	289	299	219	272	290
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	220	273	173	170	169
投资收益	-4	3	3	3	3
营业利润	163	152	52	75	90
利润总额	112	125	32	41	56
所得税	113	88	16	21	28
净利润	-1	38	16	21	28
少数股东损益	-47	-15	-12	-23	-23
归属母公司净利润	46	53	28	44	51
EPS(按最新股本计)	0.09	0.10	0.05	0.08	0.10

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	309	694	304	680	652
净利润	46	53	28	44	51
折旧摊销	335	335	357	365	372
净营运资金增加	-751	1,166	-458	278	70
其他	679	-860	377	-7	158
投资活动产生现金流	-226	-177	-193	-197	-197
净资本支出	-216	-182	-200	-200	-200
长期投资变化	8	6	0	0	0
其他资产变化	-18	-1	7	3	3
融资活动现金流	389	-734	-59	-78	-299
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	404	101	135	95	-125
无息负债变化	396	-1,671	-625	266	138
净现金流	471	-217	52	406	156

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	19.4%	20.6%	20.3%	20.1%	20.1%
EBITDA 率	6.1%	6.8%	6.5%	5.6%	5.4%
EBIT 率	2.9%	3.4%	2.5%	2.2%	2.2%
税前净利润率	0.8%	1.0%	0.4%	0.4%	0.5%
归母净利润率	0.3%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%
ROA	0.0%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%
ROE(摊薄)	1.5%	1.7%	0.9%	1.4%	1.6%
经营性 ROIC	-0.1%	2.3%	2.3%	2.4%	2.6%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	74%	71%	69%	70%	70%
流动比率	0.48	0.41	0.39	0.44	0.47
速动比率	0.37	0.29	0.31	0.36	0.38
归母权益/有息债务	0.83	0.81	0.79	0.78	0.82
有形资产/有息债务	2.84	2.37	2.18	2.23	2.32

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)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	12,509	10,961	10,470	10,847	10,882
货币资金	2,778	1,825	1,877	2,283	2,439
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	58	25	19	23	24
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款(合计)	62	69	51	63	66
存货	994	837	499	608	649
其他流动资产	175	122	118	120	121
流动资产合计	4,182	2,942	2,611	3,153	3,361
其他权益工具	0	2	2	2	2
长期股权投资	8	6	6	6	6
固定资产	3,844	3,652	3,516	3,375	3,227
在建工程	10	0	15	26	35
无形资产	1,240	1,168	1,122	1,077	1,034
商誉	303	303	303	303	303
其他非流动资产	68	77	74	74	74
非流动资产合计	8,327	8,019	7,859	7,694	7,521
总负债	9,297	7,728	7,238	7,600	7,613
短期借款	3,134	3,288	3,402	3,528	3,433
应付账款	1,410	1,107	784	955	1,020
应付票据	1,972	503	356	434	464
预收账款	94	71	52	63	67
其他流动负债	-53	-45	-49	-47	-46
流动负债合计	8,718	7,209	6,751	7,140	7,183
长期借款	505	457	427	397	367
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	74	62	59	61	61
非流动负债合计	579	519	488	460	430
股东权益	3,212	3,234	3,231	3,247	3,269
股本	520	520	520	520	520
公积金	1,066	1,066	1,069	1,073	1,078
未分配利润	1,462	1,499	1,506	1,541	1,580
归属母公司权益	3,048	3,085	3,095	3,134	3,179
少数股东权益	163	148	136	113	90

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	13%	14%	14%	14%	14%
管理费用率	2%	2%	2%	3%	3%
财务费用率	2%	2%	2%	2%	1%
研发费用率	0%	0%	0%	0%	0%
所得税率	101%	70%	50%	50%	50%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.03	0.04	0.01	0.01	0.02
每股经营现金流	0.59	1.33	0.59	1.31	1.25
每股净资产	5.86	5.93	5.95	6.03	6.11
每股销售收入	25.46	23.58	17.19	20.90	22.33

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	49	43	81	52	45
PB	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.5	6.3	7.2	6.9	6.4
股息率	0.7%	0.8%	0.2%	0.3%	0.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
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的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	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼