

业绩略低于预期，收入端承压

——银座股份(600858.SH) 2019年中报点评

公司简报

◆1H2019 公司营收同比减少 5.28%，归母净利润同比减少 4.63%

公司发布 2019 年中报：1H2019 实现营业收入 64.03 亿元，同比减少 5.28%；实现归母净利润 6784 万元，折合成全面摊薄 EPS 为 0.13 元，同减 4.63%，实现扣非归母净利润 5914 万元，同比增长 2.51%，业绩略低于预期。公司归母净利润同降主要受本期诉讼赔偿、罚款等非经常损益影响。

单季度拆分来看，2Q2019 实现营业收入 27.90 亿元，同比减少 5.22%；实现归母净利润-168.81 万元，而 2Q2018 公司实现归母净利润 581.26 万元；实现扣非归母净利润-236.18 万元，而 2Q2018 公司实现扣非归母净利润 89.27 万元。

◆综合毛利率上升 0.95 个百分点，期间费用率上升 0.90 个百分点

1H2019 公司综合毛利率为 19.91%，较上年同期上升 0.95 个百分点。

1H2019 公司期间费用率为 17.12%，较上年同期上升 0.90 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 12.47%/2.38%/2.27%，较上年同期分别变化-0.07/0.31/0.66 个百分点。

◆区域市场竞争程度加剧，收入端持续承压

二季度公司关闭了位于济南的 1 家和潍坊的 2 家超市门店，截至报告期末公司拥有门店共 130 家，受托管理非上市门店 47 家。19 年公司收入端表现平淡，主要受山东省内日益加剧的竞争及公司在严峻形势下逐步调整运营等因素影响。公司营收二季度降幅较一季度略有收窄，全年预计均将承受较大压力。

◆下调盈利预测，维持“增持”评级

公司收入端表现平淡，我们下调对公司 19-21 年全面摊薄 EPS 的预测分别至 0.09/0.09/0.10 元（之前为 0.10/0.10/0.11）元，公司市净率较低，且小市值地方国企或受益于国改预期，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	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	13,006	13,240	13,463	13,874	14,424
营业收入增长率	1.25%	1.81%	1.68%	3.05%	3.97%
净利润(百万元)	49	46	46	48	51
净利润增长率	122.54%	-5.82%	0.12%	3.46%	5.56%
EPS(元)	0.09	0.09	0.09	0.09	0.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.63%	1.52%	1.50%	1.53%	1.59%
P/E	50	53	53	51	48
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 08 月 14 日

增持(维持)

当前价：4.68 元

分析师

唐佳睿 CFA, CAIA, FRM

(执业证书编号：S0930516050001)

021-52523866

tangjiarui@ebscn.com

孙路(执业证书编号：S0930518060005)

021-52523868

sunlu@ebscn.com

市场数据

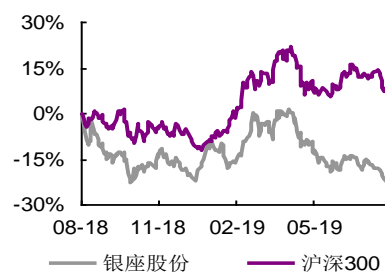
总股本(亿股)：5.20

总市值(亿元)：24.34

一年最低/最高(元)：4.57/6.25

近 3 月换手率：29.00%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.33	-14.25	-30.09
绝对	-4.65	-13.88	-21.47

资料来源：Wind

相关研报

业绩基本符合预期，有望受益于可选消费回暖——银座股份(600858.SH) 2019 年一季报点评

.....2019-04-26
业绩符合预期，收入端出现回暖迹象——银座股份(600858.SH) 2018 年年报点评
.....2019-03-29

图表 1：公司 2019Q2 归母净利润-168.81 万元，扣非归母净利润-236.18 万元

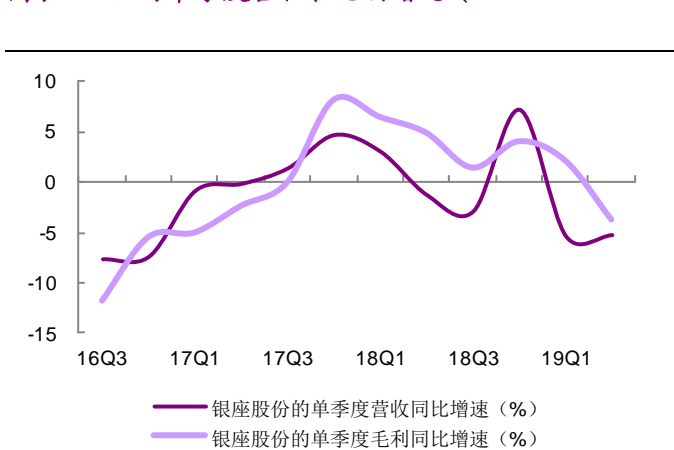
	归母净利润 (万元)	归母净利润 增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润 增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
1Q2017	3731.42	-25.31	0.07	3088.09	-30.11	0.06	643.33
2Q2017	1266.51	142.74	0.02	839.28	NA	0.02	427.22
3Q2017	-1789.63	NA	-0.03	-2355.55	NA	-0.05	565.91
4Q2017	1704.50	NA	0.03	-69.65	NA	0.00	1774.15
1Q2018	6531.96	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
TTM	4297.72	-38.85	0.08	6027.73	80.24	0.12	-1730.01

资料来源：公司公告

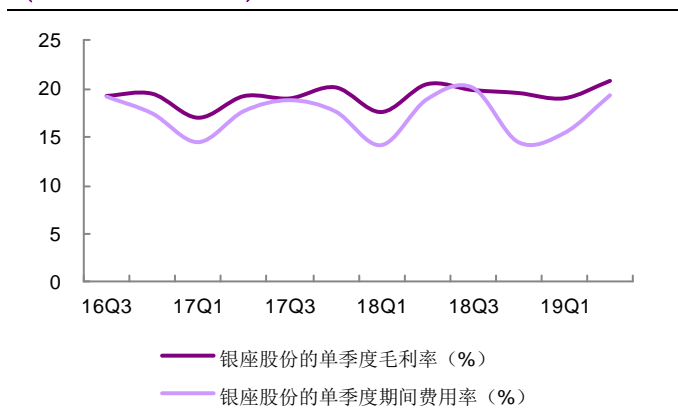
图表 2：公司 2019Q2 毛利率较上年同期上升 0.34 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入 增速 (%)	净利率 (%)	净利率 较上年同期变动 (百分点)	毛利率 (%)	毛利率较上年同 期变动(百分点)	期间费用率 (%)
1Q2017	370238.95	-0.80	1.01	-0.33	17.12	-0.74	14.44
2Q2017	298078.02	-0.12	0.42	0.25	19.35	-0.43	17.70
3Q2017	297099.26	1.43	-0.60	0.05	19.11	-0.26	18.84
4Q2017	335134.05	4.74	0.51	0.95	20.25	0.66	17.66
1Q2018	381619.62	3.07	1.71	0.70	17.71	0.58	14.13
2Q2018	294367.82	-1.24	0.20	-0.23	20.58	1.23	18.93
3Q2018	288598.45	-2.86	-1.21	-0.61	19.97	0.86	20.15
4Q2018	359447.18	7.25	0.28	-0.23	19.67	-0.58	14.44
1Q2019	361263.88	-5.33	1.92	0.21	19.13	1.42	15.40
2Q2019	279004.12	-5.22	-0.06	-0.26	20.92	0.34	19.35
TTM	1288313.63	-1.52	0.33	-0.20	19.85	0.53	17.05

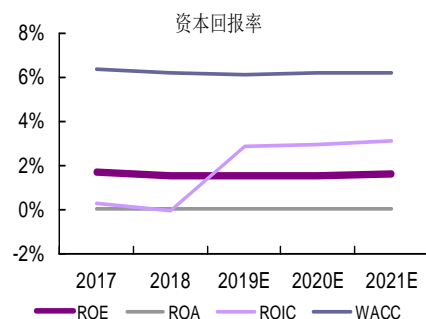
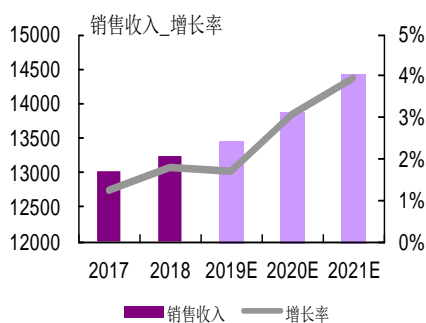
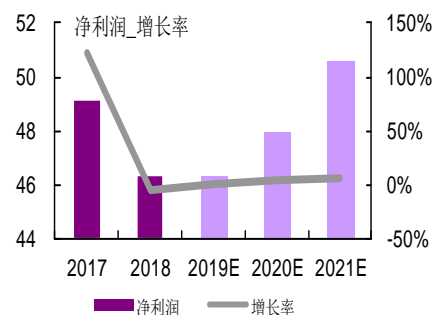
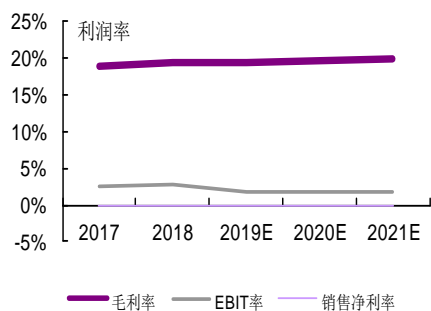
资料来源：公司公告

图表 3：公司单季度营收和毛利增速 (2016Q3-2019Q2)


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 (2016Q3-2019Q2)


资料来源：公司公告



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	13,006	13,240	13,463	13,874	14,424
营业成本	10,548	10,676	10,842	11,146	11,561
折旧和摊销	410	421	436	442	449
营业税费	141	209	213	219	228
销售费用	1,663	1,688	1,865	1,915	2,027
管理费用	310	289	321	344	358
财务费用	241	220	235	224	210
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-5	-4	-4	-4	-4
营业利润	121	163	14	23	36
利润总额	126	112	-1	2	7
少数股东损益	-44	-47	-47	-47	-47
归属母公司净利润	49	46	46	48	51

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	11,727	12,509	12,410	12,335	12,301
流动资产	3,147	4,182	4,276	4,399	4,565
货币资金	1,293	2,778	2,824	2,911	3,026
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	24	58	59	61	63
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	80	57	90	92	96
存货	1,633	994	1,009	1,038	1,076
可供出售投资	2	2	2	2	2
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	12	8	8	7	7
固定资产	3,861	3,844	3,677	3,507	3,330
无形资产	1,268	1,240	1,158	1,081	1,009
总负债	8,497	9,297	9,214	9,139	9,101
无息负债	5,208	5,604	5,624	5,736	5,889
有息负债	3,289	3,693	3,590	3,403	3,212
股东权益	3,230	3,212	3,195	3,196	3,200
股本	520	520	520	520	520
公积金	1,065	1,066	1,071	1,076	1,081
未分配利润	1,432	1,462	1,488	1,531	1,576
少数股东权益	212	163	116	69	22

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,401	309	634	730	749
净利润	49	46	46	48	51
折旧摊销	410	421	436	442	449
净营运资金增加	-1,159	-751	75	11	14
其他	2,101	592	77	228	236
投资活动产生现金流	-220	-226	-234	-233	-233
净资本支出	-220	-216	-230	-230	-230
长期投资变化	12	8	0	0	0
其他资产变化	-12	-18	-4	-4	-4
融资活动现金流	-1,351	389	-354	-410	-400
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-1,441	404	-103	-187	-191
无息负债变化	1,174	396	20	112	153
净现金流	-170	471	47	86	115

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	1.25%	1.81%	1.68%	3.05%	3.97%
净利润增长率	122.54%	-5.82%	0.12%	3.46%	5.56%
EBITDA 增长率	-3.52%	6.47%	-13.85%	0.32%	0.95%
EBIT 增长率	-3.14%	10.83%	-33.21%	-1.43%	0.00%
估值指标					
PE	50	53	53	51	48
PB	1	1	1	1	1
EV/EBITDA	7	5	6	5	5
EV/EBIT	15	11	15	14	13
EV/NOPLAT	408	-1,645	31	29	27
EV/Sales	0	0	0	0	0
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	18.89%	19.37%	19.47%	19.66%	19.85%
EBITDA 率	5.79%	6.05%	5.13%	4.99%	4.85%
EBIT 率	2.64%	2.87%	1.88%	1.80%	1.73%
税前净利润率	0.97%	0.85%	-0.01%	0.01%	0.05%
税后净利润率 (归属母公司)	0.38%	0.35%	0.34%	0.35%	0.35%
ROA	0.04%	-0.01%	-0.01%	0.01%	0.03%
ROE (归属母公司) (摊薄)	1.63%	1.52%	1.50%	1.53%	1.59%
经营性 ROIC	0.23%	-0.05%	2.87%	2.95%	3.09%
偿债能力					
流动比率	0.40	0.48	0.49	0.51	0.53
速动比率	0.19	0.37	0.38	0.39	0.41
归属母公司权益/有息债务	0.92	0.83	0.86	0.92	0.99
有形资产/有息债务	2.93	2.84	2.91	3.06	3.25
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.09	0.09	0.09	0.09	0.10
每股红利	0.03	0.03	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	2.69	0.59	1.22	1.40	1.44
每股自由现金流(FCFF)	2.62	1.83	0.44	0.63	0.63
每股净资产	5.80	5.86	5.92	6.01	6.11
每股销售收入	25.01	25.46	25.89	26.68	27.73

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

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 2019 版权所有。

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