

## 公司研究

## 业绩略低于预期，推进存量门店升级改造

——银座股份（600858.SH）2021 年年报点评

## 要点

## 公司 2021 年营收同比增长 4.80%，实现归母净利润 0.36 亿元

4月12日，公司公布2021年年报：2021年实现营业收入56.71亿元，同比增长4.80%，实现归母净利润0.36亿元，折合成全面摊薄EPS为0.07元，实现扣非归母净利润-0.28亿元。

单季度拆分来看，4Q2021实现营业收入12.41亿元，同比减少19.82%，实现归母净利润-0.21亿元，折合成全面摊薄EPS为-0.04元，实现扣非归母净利润-0.53亿元。

## 公司 2021 年综合毛利率上升 5.33 个百分点，期间费用率下降 0.63 个百分点

2021年公司综合毛利率为40.51%，同比上升5.33个百分点。单季度拆分来看，4Q2021公司综合毛利率为45.98%，同比上升8.92个百分点。

2021年公司期间费用率为36.69%，同比下降0.63个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为26.26%/4.48%/5.94%，同比分别变化-2.05/-0.43/+1.86个百分点。4Q2021公司期间费用率为45.45%，同比上升8.61个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为33.44%/6.39%/5.62%，同比分别变化+4.95/+1.44/+2.22个百分点。

## 存量门店升级改造，不断推进线上化进程

2021年公司在聊城、东营、淄博、济南新开4家门店，关闭了12家门店。截至2021年12月31日，公司共有120家门店，建筑面积达314.11万平方米。同时，公司推进存量门店升级改造，打造济南华信店、中铁店两种模式的社区购物中心，完成淄博店、泰安店、潍坊店等重点门店的调改工作。在线上化建设方面，依托银座到家、银座云逛街及美团、饿了么、京东到家等平台，加快线上百货、超市业务发展。

## 下调盈利预测，维持“增持”评级

公司业绩略低于预期，主要是由于业内竞争加剧及疫情冲击的影响，鉴于2022年1季度多地疫情出现反复的情况，且疫情恢复进程尚不明朗，我们下调对公司2022/2023年EPS的预测16%/21%至0.09/0.10元，新增对公司2024年EPS的预测0.11元。公司存量门店升级改造，不断推进线上化进程，有利于巩固公司在山东地区的竞争优势，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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,412	5,671	5,933	6,138	6,286
营业收入增长率	-55.87%	4.80%	4.61%	3.46%	2.42%
净利润（百万元）	-386	36	46	50	55
净利润增长率	-830.92%	NA	25.96%	10.12%	9.37%
EPS（元）	-0.74	0.07	0.09	0.10	0.11
ROE（归属母公司）（摊薄）	-14.39%	1.56%	1.93%	2.08%	2.23%
P/E	NA	81	64	58	53
P/B	1.1	1.3	1.2	1.2	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-04-12

## 增持（维持）

当前价：5.61元

## 作者

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) ACCA  
CAIA FRM

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

联系人：田然

021-52523799  
tianran@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	5.20
总市值(亿元):	29.18
一年最低/最高(元):	4.54/7.20
近3月换手率:	41.98%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	15.78	14.82	-3.30
绝对	15.91	1.08	-18.81

资料来源：Wind

## 相关研报

业绩符合预告，多维度推进营销工作——银座股份（600858.SH）2021年半年报点评（2021-08-24）

表 1: 公司 2021 年主营业务分业态情况

分业态	营业收入(元)	毛利率 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年同期增减 (pct)
百货商场	2,433,029,012.23	33.92	-9.21	4.55
大型综合超市	1,800,365,500.38	20.98	3.32	1.39
购物中心	358,475,238.64	47.63	-4.39	14.97

资料来源: 公司公告

表 2: 公司 4Q2021 归母净利润为-2065.74 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)
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
1Q2021	3298.31	NA	0.06	2294.54	NA	0.04	1003.78
2Q2021	2982.65	NA	0.06	1473.22	NA	0.03	1509.43
3Q2021	-595.19	NA	-0.01	-1355.01	NA	-0.03	759.82
4Q2021	-2065.74	NA	-0.04	-5255.17	NA	-0.10	3189.43
TTM	3620.03	NA	0.07	-2842.42	NA	-0.05	6462.45

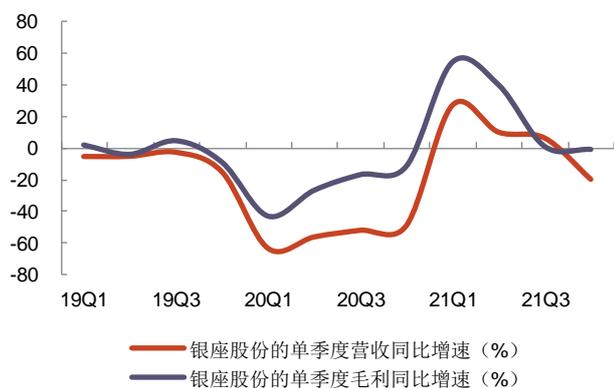
资料来源: wind; 数据已做追溯调整

表 3: 公司 4Q2021 净利率较上年同期上升 10.41 个百分点

	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)
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
1Q2021	166540.55	27.31	36.74	6.51	31.95	1.98	10.40
2Q2021	133721.23	10.14	45.07	9.69	38.46	2.23	9.12
3Q2021	142739.77	6.41	35.86	-1.78	32.93	-0.42	-0.02
4Q2021	124114.32	-19.82	45.98	8.92	45.45	-1.66	10.41
TTM	567115.87	4.80	40.51	5.33	36.69	0.64	7.77

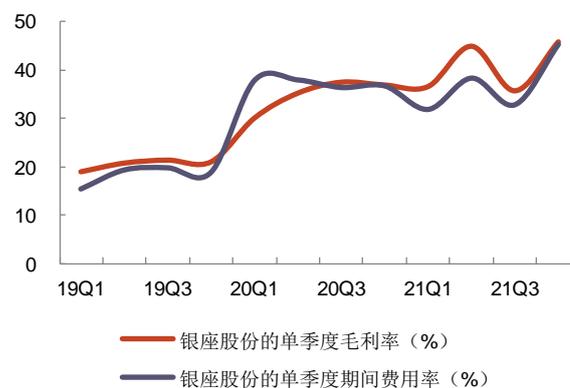
资料来源: wind; 数据已做追溯调整

图 1: 公司单季度营收和毛利增速 (2019Q1-2021Q4)



资料来源: wind, 数据已做追溯调整

图 2: 公司单季度毛利率和期间费用率 (2019Q1-2021Q4)



资料来源: wind, 数据已做追溯调整

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,412	5,671	5,933	6,138	6,286
营业成本	3,508	3,374	3,579	3,714	3,807
折旧和摊销	326	555	441	444	449
税金及附加	184	130	178	184	189
销售费用	1,532	1,489	1,690	1,747	1,791
管理费用	266	254	290	299	307
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	221	337	139	125	113
投资收益	-2	-4	0	0	0
营业利润	-285	124	57	69	80
利润总额	-295	121	54	66	77
所得税	132	110	32	39	46
净利润	-427	11	22	26	31
少数股东损益	-41	-25	-24	-24	-24
归属母公司净利润	-386	36	46	50	55
EPS(元)	-0.74	0.07	0.09	0.10	0.11

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	693	762	636	650	659
净利润	-386	36	46	50	55
折旧摊销	326	555	441	444	449
净营运资金增加	-1,305	390	20	-12	-35
其他	2,058	-218	129	167	190
投资活动产生现金流	-135	-168	-254	-250	-250
净资本支出	-135	-168	-200	-200	-200
长期投资变化	4	1	0	0	0
其他资产变化	-4	-1	-54	-50	-50
融资活动现金流	-374	-808	-634	-357	-378
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	37	-120	-496	-233	-265
无息负债变化	-230	2,092	101	98	58
净现金流	184	-214	-252	43	31

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	35.2%	40.5%	39.7%	39.5%	39.4%
EBITDA 率	6.5%	18.8%	10.7%	10.4%	10.2%
EBIT 率	-1.2%	7.9%	3.3%	3.2%	3.1%
税前净利润率	-5.5%	2.1%	0.9%	1.1%	1.2%
归母净利润率	-7.1%	0.6%	0.8%	0.8%	0.9%
ROA	-4.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%
ROE (摊薄)	-14.4%	1.6%	1.9%	2.1%	2.2%
经营性 ROIC	-2.4%	1.2%	2.3%	2.4%	2.5%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	73%	80%	79%	79%	78%
流动比率	0.39	0.39	0.38	0.40	0.42
速动比率	0.28	0.26	0.24	0.26	0.27
归母权益/有息债务	0.70	0.62	0.73	0.81	0.91
有形资产/有息债务	2.23	2.74	3.06	3.27	3.54

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	10,321	11,904	11,531	11,423	11,247
货币资金	1,679	1,498	1,246	1,289	1,320
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	14	12	14	15	15
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	76	127	131	135	138
存货	770	806	859	891	875
其他流动资产	57	28	30	31	33
流动资产合计	2,729	2,569	2,386	2,473	2,496
其他权益工具	2	2	2	2	2
长期股权投资	4	1	1	1	1
固定资产	3,474	3,322	3,187	3,047	2,900
在建工程	0	0	15	26	35
无形资产	1,128	1,096	1,052	1,010	969
商誉	303	303	303	303	303
其他非流动资产	84	1,267	1,268	1,268	1,268
非流动资产合计	7,592	9,335	9,145	8,951	8,752
总负债	7,535	9,507	9,113	8,978	8,771
短期借款	3,328	3,053	2,549	2,316	2,051
应付账款	1,386	1,224	1,324	1,374	1,447
应付票据	0	2	0	0	0
预收账款	20	8	9	9	9
其他流动负债	4	5	6	6	6
流动负债合计	7,054	6,672	6,280	6,146	5,939
长期借款	449	396	396	396	396
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	1,436	1,436	1,436	1,437
非流动负债合计	481	2,835	2,832	2,832	2,833
股东权益	2,786	2,397	2,419	2,445	2,476
股本	520	520	520	520	520
公积金	1,068	1,074	1,079	1,084	1,090
未分配利润	1,095	722	764	809	858
归属母公司权益	2,683	2,317	2,363	2,413	2,468
少数股东权益	103	80	56	32	8

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	28.32%	26.26%	28.49%	28.47%	28.49%
管理费用率	4.92%	4.48%	4.88%	4.87%	4.88%
财务费用率	4.08%	5.94%	2.34%	2.03%	1.80%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	-45%	91%	60%	60%	60%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.33	1.47	1.22	1.25	1.27
每股净资产	5.16	4.46	4.54	4.64	4.74
每股销售收入	10.41	10.90	11.41	11.80	12.09

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	NA	81	64	58	53
PB	1.1	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	15.9	4.3	6.4	6.0	5.4
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 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。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 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。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE