

主业稳健增长，举牌促价值回归

——欧亚集团（600697）2016 三季度财报点评

2016 年 10 月 30 日

强烈推荐/维持

欧亚集团

财报点评

徐昊	分析师	执业证书编号：S1480514070003
	xuhao@dxzq.net.cn	010-66554017
史琨	联系人	
	shikun@dxzq.net.cn	010-66554063

事件：

公司 2016 年 1-9 月实现营业收入 95.75 亿元，同比增长 2.52%；归属净利润 2.08 亿元，同比增长 1.72%；扣非净利润 2.02 亿元，同比增长 5.44%，每股收益 1.31 元。

公司分季度财务指标

指标	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
营业收入（百万元）	2971.13	3399.27	2969.88	3564.71	3064.11	3544	2967.32
增长率（%）	13.08%	8.87%	13.68%	12.10%	3.13%	4.26%	-0.09%
毛利率（%）	18.01%	18.10%	20.39%	22.81%	19.84%	18.78%	21.70%
期间费用率（%）	13.36%	11.86%	14.27%	13.57%	14.86%	12.87%	15.37%
营业利润率（%）	3.71%	4.89%	5.00%	7.53%	3.92%	5.25%	5.35%
净利润（百万元）	83.54	141.23	113.48	205.56	89.37	139.24	125.30
增长率（%）	61.85%	11.37%	11.63%	24.20%	06.98%	-01.41%	10.41%
每股盈利（季度，元）	0.28	0.53	0.47	0.75	0.29	0.54	0.48
资产负债率（%）	78.80%	78.80%	78.86%	78.43%	78.35%	78.92%	76.02%
净资产收益率（%）	2.88%	4.71%	3.65%	6.07%	2.57%	3.97%	3.00%
总资产收益率（%）	0.61%	1.00%	0.77%	1.31%	0.56%	0.84%	0.72%

观点：

- 业绩稳健增长、符合市场预期。** 2016年1-9月，公司实现营业收入95.75亿元，同比增长2.52%；归属净利润2.08亿元，同比增长1.72%；其中第三季度实现营业收入29.67亿元，同比下降0.09%；归属净利润0.76亿元，同比增长10.56%。分业态来看，购物中心、大卖场、连锁超市、房地产的营收分别为55.4亿元、24.63亿、12.56亿元和2.8亿元，同比增速分别为-0.66%、+9.37%、7.41%、0.59%。报告期内公司新开5家经营门店，其中购物中心（百货店）1家、连锁超市4家，强化网点布局、拓展区域规模。
- 营收增长+毛利提升，归母净利同增1.72%。** 2016年1-9月，公司综合毛利率为20.02%，同比增加1.22个百分点，主要是公司进一步向三四线城市及周边扩张购物中心，房地产和租赁业务比重持续提升。分业态来看，吉林、内蒙古和辽宁购物中心的毛利率分别为17.96%、18.29%、18.49%，同比分别变动+1.39%、+2.62%、-0.69%；吉林和海南连锁超市的毛利率分别为18.20%、32.56%，同比分别变动+0.67%、3.62%；

吉林和内蒙古房地产业务的毛利率分别为41.23%、27.32%，同比分别变动+10.14%、-2.48%。报告期内的费用率为14.28%，同比提升1.18%；其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比提升0.02、0.81、0.34%至3.25%、8.84%、2.19%。在营收上涨、毛利率提升抵消费用增加的共同作用下，报告期内公司实现归母净利润2.08亿元，同比增长1.72%。

- **产业资本增持催化价值回归。**公司逐步布局三星发展战略，坚持“商都做精、卖场做大、车百做多”的发展战略，实现“百货+超市+购物中心”的多业态协调发展。截止报告期末，公司拥有30个购物中心（百货店）、2个大型综合卖场、54个连锁超市为主的经营规模。我们对公司目前购物中心、连锁超市自有物业项目进行估值，根据测算，公司自有物业的权益价值重估约为155亿元，给予公司股价较高安全边际。公司董事长曹和平持股1.70%，其他高管（含董事、监事）也增持公司股份，彰显了管理层对公司业绩与投资价值的充分信心。此前安邦保险持续举牌，截至报告期末，安邦保险合计持股13.34%仅次于控股股东汽车城商业总公司的24.52%，表明产业资本对公司长期价值的强烈看好，后续潜在股权争夺或将进一步催化公司价值重估。

结论：

我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 2.2、2.4、2.6 元，目前股价对应 PE 分别为 14.66、13.53、12.48 倍，估值具有显著优势。考虑到自有物业的比重提供较高安全边际，以及潜在的及股权争夺带来公司估值提升，参照可比上市公司 2016 年平均 20 倍 PE，对应目标价 44 元，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：

东北地区经济波动风险、终端销售持续低迷、外延扩张的培育期较长

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	4103	4952	5132	5548	6100	营业收入	11542	12905	14095	15154	16295
货币资金	1033	1135	1239	1332	1537	营业成本	9327	10336	11290	12123	13020
应收账款	7	12	13	14	15	营业税金及附加	123	164	180	193	208
其他应收款	90	88	96	103	111	营业费用	413	424	463	498	535
预付款项	458	533	307	367	433	管理费用	931	1047	1156	1258	1369
存货	2477	3157	3448	3703	3976	财务费用	183	237	210	220	230
其他流动资产	37	28	28	28	28	资产减值损失	0.11	2.82	3.00	3.00	3.00
非流动资产合计	9159	10745	10607	9420	8233	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	143	167	167	167	167	投资净收益	-2.18	-1.13	-1.00	-1.00	-1.00
固定资产	6874.76	8137.99	8402.32	7268.11	6133.90	营业利润	564	693	793	858	930
无形资产	520	532	479	426	372	营业外收入	36.37	36.56	40.00	40.00	40.00
其他非流动资产	266	349	0	0	0	营业外支出	1.75	3.94	50.00	50.00	50.00
资产总计	13262	15698	15739	14968	14333	利润总额	598	726	783	848	920
流动负债合计	9222	10831	7721	6057	5320	所得税	153	182	196	212	230
短期借款	2527	3893	1622	333	0	净利润	446	544	587	636	690
应付账款	1760	1868	2012	2161	2320	少数股东损益	147	219	235	254	276
预收款项	1787	1317	803	250	-344	归属母公司净利润	299	324	352	382	414
一年内到期的非流	78	584	584	584	584	EBITDA	1569	1841	2190	2266	2347
非流动负债合计	1226	1481	2245	3045	3045	EPS (元)	1.88	2.04	2.21	2.40	2.60
长期借款	719	960	1760	2560	2560	主要财务比率					
应付债券	465	466	466	466	466		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	10448	12312	9966	9102	8365	成长能力					
少数股东权益	1224	1517	1752	2006	2282	营业收入增长	11.89%	11.81%	9.22%	7.52%	7.53%
实收资本(或股本)	159	159	159	159	159	营业利润增长	36.36%	23.00%	14.35%	8.28%	8.33%
资本公积	298	298	1176	1176	1176	归属于母公司净利润	8.57%	8.39%	8.57%	8.39%	8.43%
未分配利润	1045	1317	1082	827	550	获利能力					
归属母公司股东权	1590	1869	2582	2421	2246	毛利率(%)	19.20%	19.91%	19.90%	20.00%	20.10%
负债和所有者权益	13262	15698	14300	13529	12894	净利率(%)	3.86%	4.21%	4.16%	4.20%	4.23%
现金流量表						总资产净利润(%)	5.06%	2.25%	2.07%	2.24%	2.55%
						ROE(%)	18.79%	17.36%	13.64%	15.77%	18.42%
经营活动现金流	87	364	1108	1349	1360	偿债能力					
净利润	446	544	587	636	690	资产负债率(%)	79%	78%	70%	67%	65%
折旧摊销	822.35	911.16	0.00	1187.41	1187.41	流动比率	0.44	0.46	0.66	0.92	1.15
财务费用	183	237	210	220	230	速动比率	0.18	0.17	0.22	0.30	0.40
应收账款减少	0	0	-1	-1	-1	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-514	-553	-594	总资产周转率	1.02	0.89	0.94	1.09	1.23
投资活动现金流	-1666	-1767	345	-4	-4	应收账款周转率	2865	1399	1150	1141	1141
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.69	7.11	7.27	7.26	7.27
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-2	-1	-1	-1	-1	每股收益(最新摊薄)	1.88	2.04	2.21	2.40	2.60
筹资活动现金流	1767	1504	-1348	-1252	-1152	每股净现金流(最新)	1.18	0.64	0.66	0.59	1.28
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	10.00	11.75	16.23	15.22	14.12
长期借款增加	0	0	800	800	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	17.27	15.91	14.66	13.53	12.48
资本公积增加	-7	0	878	0	0	P/B	3.25	2.76	2.00	2.13	2.30
现金净增加额	188	101	105	93	204	EV/EBITDA	5.05	5.40	3.82	3.43	3.08

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

徐昊

会计学硕士，2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究，8 年食品饮料行业研究经验。

联系人简介

史琨

投资银行与金融学硕士，2015 年加入东兴证券从事商贸零售行业研究，获 2015 年度“今日投资”商贸零售行业最佳选股分析师第三名

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级(以沪深300指数为基准指数):

以报告日后的6个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级(以沪深300指数为基准指数):

以报告日后的6个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。