

欧亚集团 (600697.SH)

毛利提升，坐稳吉林区域零售龙头

核心观点:

- 全年收入略增，下半年首次出现负增长

欧亚集团公布 2016 年报，全年营收同比增长 0.92% 至 130.2 亿元；归属净利润同比增长 0.90% 至 3.27 亿元。其中 4Q16 单季营收同比下滑 3.27% 至 34.5 亿元，归属净利润同比下滑 0.5% 至 1.19 亿元，基本符合市场预期。全年公司新开 22 家零售门店（购物中心 8 个，超市 14 个），在吉林省内龙头地位进一步巩固。

分业态看，公司综合卖场、购物中心、连锁超商三大业态收入端分别同比增长 10.43%，-1.55%，9.91%，综合毛利率同比上升 1.09pp 至 21%。销售+管理费用升高 0.37pp 至 11.77%，主要是新开门店加大了人力和营销支出。

- 调整公司内部业务结构，扩大综合卖场收入占比，同时在核心商圈建新店

公司三大业态中毛利最高的是综合卖场（卖场毛利 25%，百货毛利 19.15%），公司毛利稳步提高的原因就是综合卖场收入占比提升（占 25%）。2017 年公司继续开发新的综合购物中心，选址在长春市新消费中心南湖公园，弥补了该区域居民购买力强但一直缺少购物中心的痛点。

- 投资建议：未来毛利进一步提升，估值和业绩相匹配

预计 17-19 年净利润为 3.28 亿、3.49 亿、3.79 亿元，同比增长 0.35%、6.24% 和 8.68%；对应 PE 为 14.9、14.03、12.9 倍。吉林零售企业龙头，估值和业绩匹配，给予买入评级。

- 风险提示

东北地区消费持续下滑；新店培育不达预期

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	12,904.99	13,023.60	13,349.19	14,070.05	15,104.20
增长率(%)	11.81%	0.92%	2.50%	5.40%	7.35%
EBITDA(百万元)	1,332.15	1,501.01	1,526.64	1,634.56	1,743.47
净利润(百万元)	324.36	327.29	328.43	348.93	379.20
增长率(%)	8.57%	0.90%	0.35%	6.24%	8.68%
EPS(元/股)	2.039	2.057	2.064	2.193	2.384
市盈率(P/E)	20.32	15.57	14.90	14.03	12.91
市净率(P/B)	3.56	2.41	2.00	1.75	1.54
EV/EBITDA	8.53	5.99	6.21	5.53	4.77

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

买入

当前价格

30.77 元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-26

相对市场表现



分析师：洪涛 S0260514050005



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

相关研究:

欧亚集团 (600697.SH)：单季营收首下滑，低估值厚物业促价值回归 2016-10-30

欧亚集团 (600697.SH)：深耕东北经营稳步增长，物业重估价值丰厚 2016-08-22

欧亚集团 (600697.SH)：资产价值丰厚，险资及私募举牌或带动估值回归 2016-04-27

联系人：黄靖凯

15800624819

Huangjingkai@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

表 1: 截止 2016 年末欧亚集团前 10 大股东

股东名称 (全称)	期末持股数	持股比例 (%)
长春市汽车城商业总公司	39,013,891	24.52
安邦人寿保险股份有限公司—保守型投资组合	7,954,394	5
安邦保险集团股份有限公司—传统保险产品	7,938,430	4.99
安邦养老保险股份有限公司—团体万能产品	5,328,046	3.35
中国工商银行股份有限公司—汇添富价值精选混合型证券投资基金	4,000,000	2.51
长春市朝阳区双欧机械制造有限公司	3,305,500	2.08
全国社保基金—一四组合	3,206,031	2.02
东方证券股份有限公司	3,978,028	2.5
上海宝银创赢投资管理有限公司—上海宝银创赢最具巴菲特潜力对冲基金 3 期	3,020,000	1.9
曹和平	2,740,320	1.72

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图 1: 欧亚集团单季度营业收入

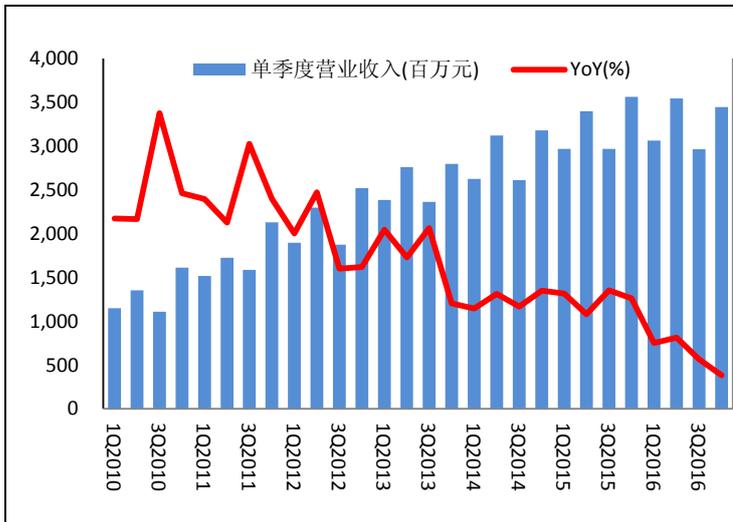
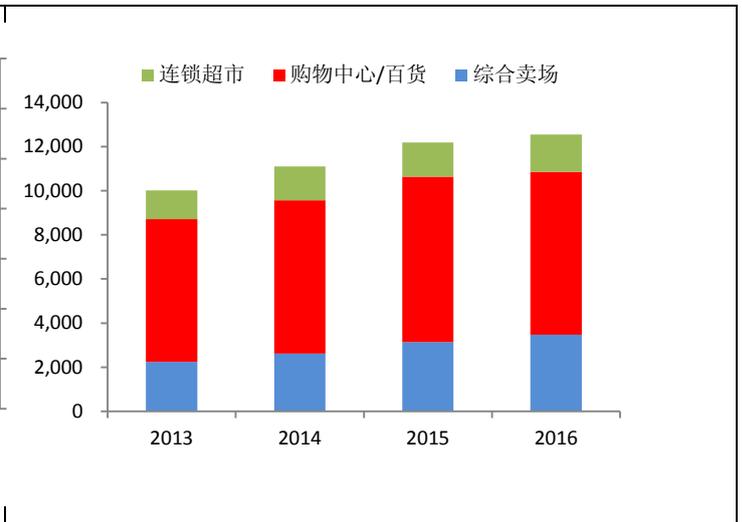


图 2: 欧亚集团收入构成 (百万元)



数据来源: 欧亚集团年报、广发证券发展研究中心

图 3: 欧亚集团单季度毛利率

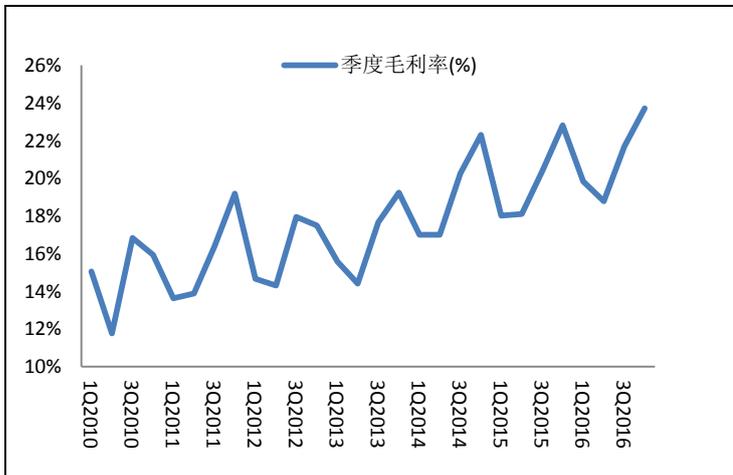
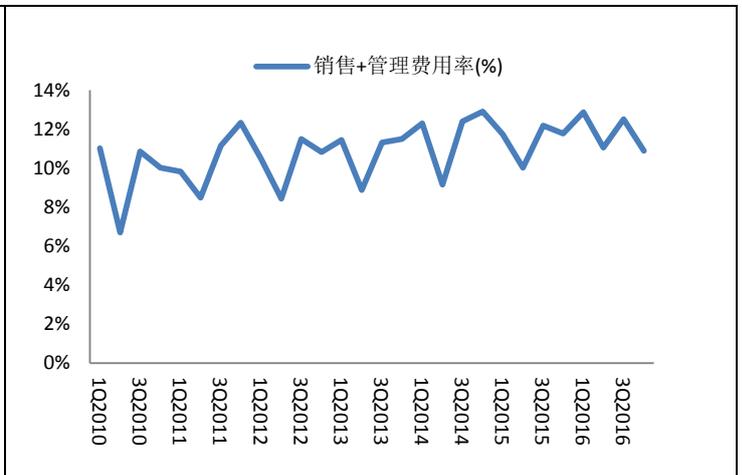


图 4: 欧亚集团销售+管理费用率



数据来源: 欧亚集团年报、广发证券发展研究中心

图 5: 欧亚集团单季度财务费用率

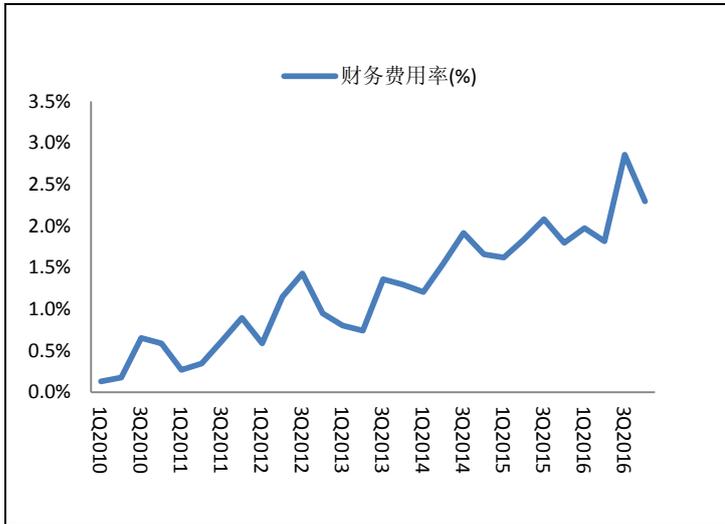
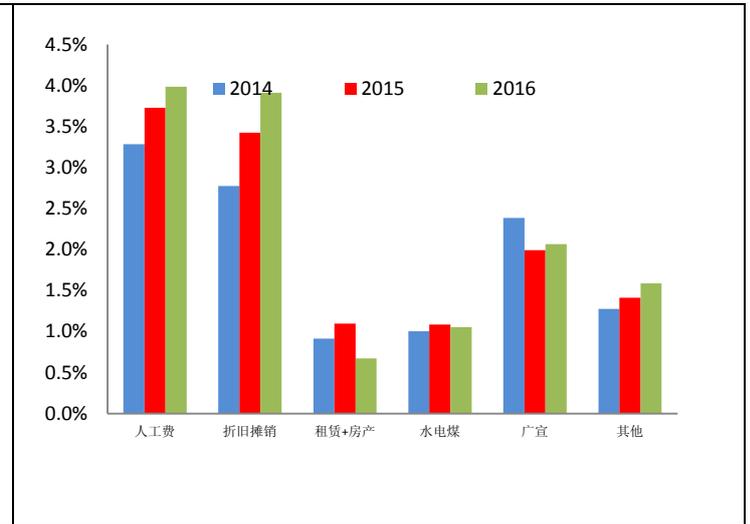


图 6: 欧亚集团销售+管理费用率



数据来源: 欧亚集团年报、广发证券发展研究中心

图 7: 欧亚集团季度净利润及现金流

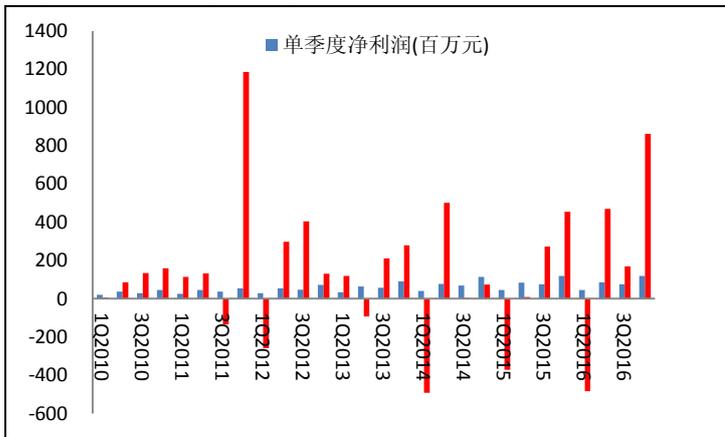
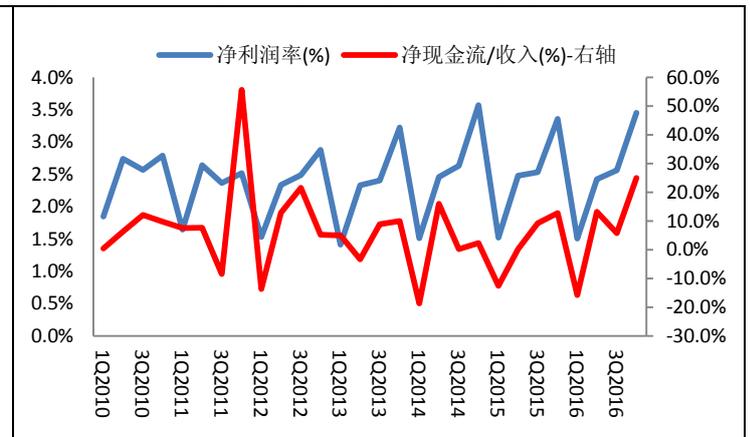


图 8: 欧亚集团季度净利润率及现金含量



数据来源: 欧亚集团年报、广发证券发展研究中心

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4952	5836	4912	5785	6635
货币资金	1135	1594	1108	1653	2181
应收及预付	632	795	731	786	851
存货	3157	3409	3073	3346	3602
其他流动资产	29	38	0	0	0
非流动资产	10745	12321	12091	12253	12338
长期股权投资	167	438	438	438	438
固定资产	8138	9722	10206	10639	11021
在建工程	1399	753	617	364	85
无形资产	610	618	597	578	561
其他长期资产	431	791	233	233	233
资产总计	15682	17547	16392	17428	18362
流动负债	10831	11589	9933	10406	10729
短期借款	3893	3223	3623	3723	3523
应付及预收	5851	6343	6310	6683	7206
其他流动负债	1087	2022	0	0	0
非流动负债	1481	2104	2074	2074	2074
长期借款	960	1527	1607	1607	1607
应付债券	466	468	468	468	468
其他非流动负债	55	110	0	0	0
负债合计	12312	13693	12008	12480	12803
股本	159	159	159	159	159
资本公积	298	298	298	298	298
留存收益	1396	1661	1989	2338	2717
归属母公司股东权	1853	2118	2446	2795	3174
少数股东权益	1517	1737	1938	2152	2385
负债和股东权益	15682	17547	16392	17428	18362

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	364	1017	15	1495	1747
净利润	544	570	530	563	612
折旧摊销	398	475	535	586	636
营运资金变动	-814	-293	-1307	44	202
其它	236	266	257	302	298
投资活动现金流	-1767	-1674	-316	-716	-687
资本支出	-1522	-1579	-311	-709	-682
投资变动	-245	-142	-5	-7	-6
其他	0	47	0	0	0
筹资活动现金流	1504	1117	-186	-234	-531
银行借款	5341	4178	480	100	-200
债券融资	-3522	-2596	-319	0	0
股权融资	146	0	0	0	0
其他	-461	-465	-347	-334	-331
现金净增加额	102	460	-487	545	529
期初现金余额	1033	1135	1594	1108	1653
期末现金余额	1135	1594	1108	1653	2181

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	11.8	0.9	2.5	5.4	7.3
营业利润增长	23.0	4.6	-7.8	6.5	9.1
归属母公司净利润增长	8.6	0.9	0.3	6.2	8.7
获利能力(%)					
毛利率	19.9	21.0	19.5	19.4	19.5
净利率	4.2	4.4	4.0	4.0	4.0
ROE	17.5	15.5	13.4	12.5	11.9
ROIC	8.8	10.6	9.0	9.3	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	78.5	78.0	73.3	71.6	69.7
净负债比率	1.4	1.0	1.0	0.8	0.6
流动比率	0.46	0.50	0.49	0.56	0.62
速动比率	0.12	0.15	0.12	0.17	0.22
营运能力					
总资产周转率	0.89	0.77	0.76	0.80	0.82
应收账款周转率	1,399.4	1,151.7	1,368.8	1,292.3	1,290.1
存货周转率	3.67	3.13	3.50	3.40	3.38
每股指标(元)					
每股收益	2.04	2.06	2.06	2.19	2.38
每股经营现金流	2.29	6.39	0.09	9.40	10.98
每股净资产	11.65	13.31	15.38	17.57	19.95
估值比率					
P/E	20.3	15.6	14.9	14.0	12.9
P/B	3.6	2.4	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	8.5	6.0	6.2	5.5	4.8

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	12905	13024	13349	14070	15104
营业成本	10336	10289	10746	11340	12166
营业税金及附加	164	175	170	182	196
销售费用	424	443	427	457	483
管理费用	1047	1091	1015	1041	1151
财务费用	237	289	316	330	326
资产减值损失	3	4	2	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-9	-5	-7	-6
营业利润	693	725	668	712	776
营业外收入	37	49	43	44	44
营业外支出	4	5	4	5	5
利润总额	726	768	706	750	815
所得税	182	198	177	188	204
净利润	544	570	530	563	612
少数股东损益	219	243	201	214	232
归属母公司净利润	324	327	328	349	379
EBITDA	1332	1501	1527	1635	1743
EPS(元)	2.04	2.06	2.06	2.19	2.38

广发零售行业研究小组

- 洪涛:** 首席分析师, 浙江大学金融学硕士, 2010年开始从事商贸零售行业研究, 2014年进入广发证券发展研究中心。2016年IMAC最受欢迎卖方分析师第二名, 新财富批零行业第四名, 水晶球最佳分析师第三名, 金牛分析师第四名; 2015年新财富批零行业第四名, 水晶球分析师第四名, 金牛分析师第四名, 第一财经分析师第三名; 2014年新财富批零行业第三名, 水晶球分析师第二名, 金牛分析师第三名。
- 叶群:** 分析师, 上海财经大学经济学硕士, 2014年进入证券行业, 2016年加入广发证券发展研究中心, 曾就职于光大证券。2016年IMAC最受欢迎卖方分析师第二名(团队), 新财富批零行业第四名(团队), 水晶球最佳分析师第三名(团队), 金牛分析师第四名(团队)。
- 林伟强:** 研究助理, 上海财经大学金融硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。2016年IMAC最受欢迎卖方分析师第二名(团队), 新财富批零行业第四名(团队), 水晶球最佳分析师第三名(团队), 金牛分析师第四名(团队)。
- 黄靖凯:** 研究助理, 上海复旦大学经济学硕士, 2015年进入证券行业, 2017年加入广发证券发展研究中心, 曾就职于中银国际证券。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入:** 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有:** 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出:** 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入:** 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持:** 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有:** 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出:** 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。