

公司研究/中报点评

2017年08月28日

商业贸易/零售 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 27.98
合理价格区间(元): 38.00~40.00

许世刚 执业证书编号: S0570512080004
研究员 025-83387508
xushigang@htsc.com

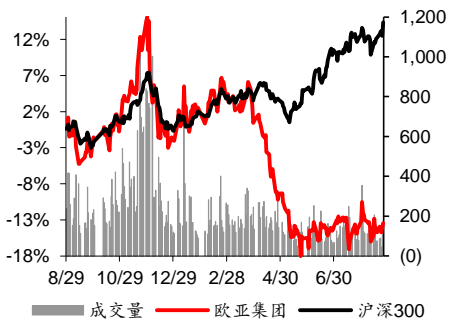
张坚 0755 82364269
联系人 zhang_jian@htsc.com

丁浙川 021-28972086
联系人 dingzhechuan@htsc.com

相关研究

- 1 《欧亚集团(600697,买入): 主业保持增长, 关注物业重估机会》2017.04
- 2 《欧亚集团(600697): 盈利能力持续改善, 维持“买入”评级》2016.10
- 3 《欧亚集团(600697): 持续展店不改业绩平稳释放》2015.10

股价走势图



资料来源: Wind

收入同比+1.27%, 物业重估价值高

欧亚集团(600697)

欧亚集团 2017H1 营收同比增长 1.27%

欧亚集团发布 2017 年半年报, 2017 年上半年公司共实现营业收入 66.9 亿元, 同比增长 1.27%; 归属上市公司股东净利润为 1.33 亿元, 同比增长 0.52%。扣非后净利润为 1.26 元, 同比下滑 3.18%。每股收益为 0.84 元/股, 同比增长 1.2%。上半年业绩符合预期。

新开门店带来收入提升, 大卖场及连锁超市表现较好

2017H1 公司新开连锁超市 2 家 (扶余龙嘉城市广场超市、乌兰浩特乌兰东街超市), 新开门店的增加带动收入同比增长 1.27%。其中, 公司商品流通业务实现收入 65 亿元, 同比增长 1.4%; 房地产业务实现收入 1.46 元, 同比下滑 22.6%; 其他业务实现收入 4248 万元, 同比增长 54.5%。具体看, 大型综合卖场、连锁超市表现较好, 购物中心 (百货) 实现收入 37 亿元, 同比下滑 3%; 大型综合卖场实现收入 18 亿元, 同比增长 4.6%; 连锁超市实现收入 9.65 亿元, 同比增长 14.9%。

自营业务提升+联营扣点增加, 带动毛利率同比提升 1.3 个百分点

报告期内公司增加了联营扣点及增加了自营业务占比, 使得公司收入上升的同时, 营业成本减少 0.36%, 毛利率同比提升 1.3 个百分点。期间费用方面, 2017H1 公司销售费用同比增长 11.15%, 管理费用同比下滑 6.42%。销售费用的增加主要是新开业门店采暖费增加及员工增加使人工成本增加; 管理费用下滑主要源自会计准则的变更, 扣除该因素影响后, 管理费用同比增长 2.66%, 主要原因是随企业资产增加相应计提的折旧增加。

自有物业丰富, 当前市值与之相比存在明显折价

公司为东北地区商业龙头, 旗下物业资源丰富, 截止 2016 年末自有物业建筑面积达 293.48 万平方米, 保守估计权益自有物业重估价值超 160 亿元, 当前市值与之相比存在明显折价。

维持公司“买入”评级

维持公司盈利预测, 预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 132.84/136.83/140.93 亿元, 分别同比增长 2.00%/3.00%/5.00%, 归母净利润分别为 3.44/3.71/3.98 亿元, 分别同比增长 5.04%/7.78%/7.2%。公司为东北地区商业龙头, 公司基本面稳健扎实, 同时旗下物业资源丰富, 当前市值与之相比存在明显折价。维持公司“买入”评级。

风险提示: 东北地区宏观经济景气度持续低迷。

公司基本资料

总股本 (百万股)	159.09
流通 A 股 (百万股)	155.16
52 周内股价区间 (元)	26.80-37.63
总市值 (百万元)	4,451
总资产 (百万元)	19,080
每股净资产 (元)	17.86

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

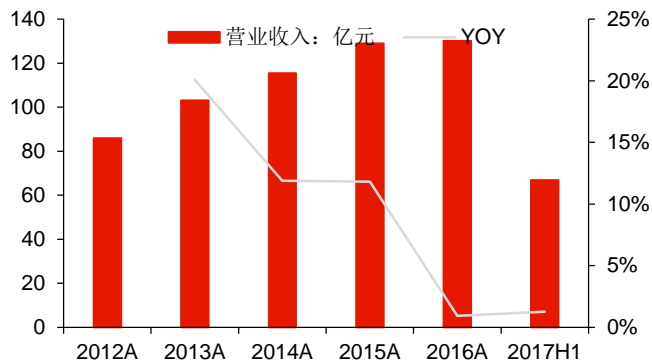
会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	12,905	13,024	13,284	13,683	14,093
+/-%	11.81	0.92	2.00	3.00	3.00
归属母公司净利润 (百万元)	324.36	327.29	343.79	370.52	397.19
+/-%	8.57	0.90	5.04	7.78	7.20
EPS (元, 最新摊薄)	2.04	2.06	2.16	2.33	2.50
PE (倍)	13.72	13.60	12.95	12.01	11.21

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

欧亚集团 2017H1 营收同比增长 1.27%

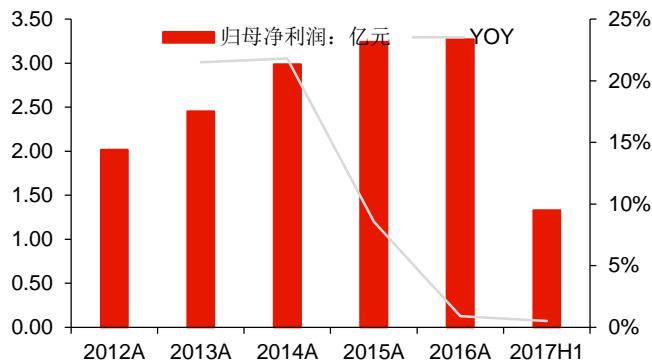
欧亚集团发布 2017 年半年报，2017 年上半年公司共实现营业收入 66.9 亿元，同比增长 1.27%；归属上市公司股东净利润为 1.33 亿元，同比增长 0.52%。扣非后净利润为 1.26 亿元，同比下滑 3.18%。每股收益为 0.84 元/股，同比增长 1.2%。上半年业绩符合预期。

图表1： 欧亚集团收入及同比增速



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表2： 欧亚集团归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

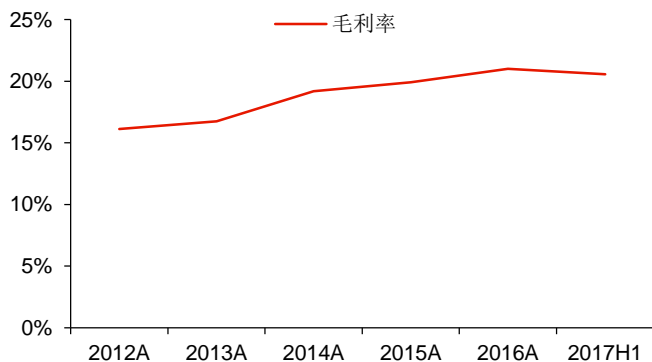
新开门店带来收入提升，大卖场及连锁超市表现较好

2017H1 公司新开连锁超市 2 家（扶余龙嘉城市广场超市、乌兰浩特乌兰东街超市），新开门店的增加带动收入同比增长 1.27%。其中，公司商品流通业务实现收入 65 亿元，同比增长 1.4%；房地产业务实现收入 1.46 元，同比下滑 22.6%；其他业务实现收入 4248 万元，同比增长 54.5%。具体看，大型综合卖场、连锁超市表现较好，购物中心（百货）实现收入 37 亿元，同比下滑 3%；大型综合卖场实现收入 18 亿元，同比增长 4.6%；连锁超市实现收入 9.65 亿元，同比增长 14.9%。

自营业务提升+联营扣点增加，带动毛利率同比提升 1.3 个百分点

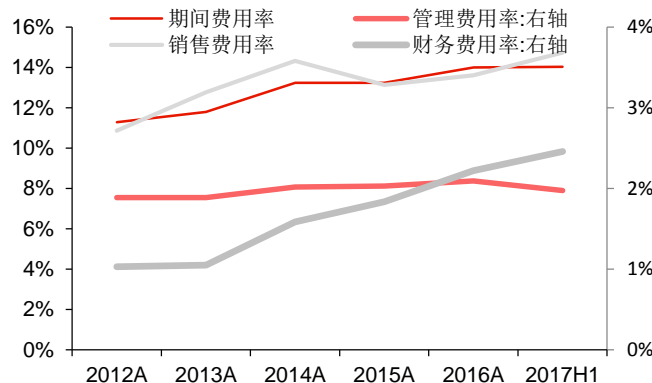
报告期内公司增加了联营扣点及增加了自营业务占比，使得公司收入上升的同时，营业成本减少 0.36%，毛利率同比提升 1.3 个百分点。期间费用方面，2017H1 公司销售费用同比增长 11.15%，管理费用同比下滑 6.42%。销售费用的增加主要是新开业门店采暖费增加及员工增加使人工成本增加；管理费用下滑主要源自会计准则的变更，扣除该因素影响后，管理费用同比增长 2.66%，主要原因是随企业资产增加相应计提的折旧增加。

图表3： 欧亚集团毛利率变化图



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表4： 欧亚集团期间费用率变化图



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

自有物业丰富，当前市值与之相比存在明显折价

公司为东北地区商业龙头，旗下物业资源丰富，截止 2016 年末自有物业建筑面积达 293.48 万平方米，保守估计权益自有物业重估价值超 160 亿元，当前市值与之相比存在明显折价。

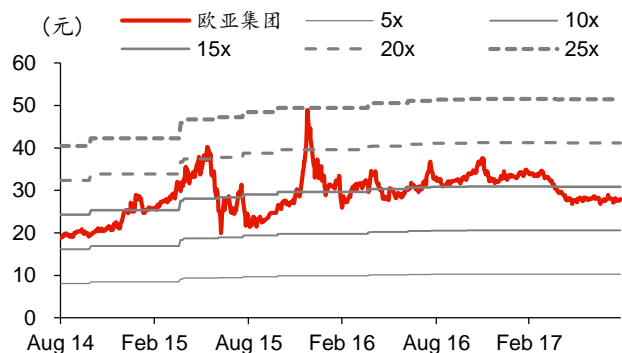
维持公司“买入”评级

维持公司盈利预测,预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 132.84/136.83/140.93 亿元,分别同比增长 2.00%/3.00%/5.00%,归母净利润分别为 3.44/3.71/3.98 亿元,分别同比增长 5.04%/7.78%/7.2%。公司为东北地区商业龙头,公司基本面稳健扎实,同时旗下物业资源丰富,当前市值与之相比存在明显折价。维持公司“买入”评级。

风险提示: 东北地区宏观经济景气度持续低迷。

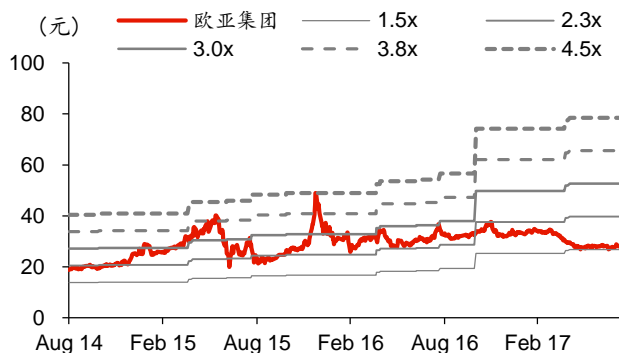
PE/PB - Bands

图表5: 欧亚集团历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表6: 欧亚集团历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,952	5,836	6,413	7,952	9,350
现金	1,135	1,594	2,188	3,612	4,889
应收账款	11.72	10.89	11.51	12.17	12.43
其他应收账款	87.71	120.37	124.07	129.74	135.44
预付账款	532.68	663.69	600.79	628.60	650.51
存货	3,157	3,409	3,456	3,537	3,629
其他流动资产	29.17	37.83	33.17	33.03	33.48
非流动资产	10,745	12,321	11,916	11,811	11,603
长期投资	167.29	438.19	346.15	376.10	366.12
固定投资	8,138	9,722	9,895	9,881	9,766
无形资产	532.00	535.71	535.71	535.71	535.71
其他非流动资产	1,908	1,626	1,139	1,018	935.59
资产总计	15,698	18,158	18,329	19,763	20,953
流动负债	10,831	11,589	10,834	11,217	11,328
短期借款	3,893	3,223	3,330	3,388	3,341
应付账款	1,868	1,820	1,878	1,912	1,961
其他流动负债	5,070	6,546	5,626	5,917	6,025
非流动负债	1,481	2,104	2,497	2,969	3,429
长期借款	960.00	1,527	1,965	2,414	2,878
其他非流动负债	521.07	577.15	531.73	555.28	550.77
负债合计	12,312	13,693	13,331	14,186	14,757
少数股东权益	1,517	1,737	1,981	2,250	2,535
股本	159.09	159.09	159.09	159.09	159.09
资本公积	298.04	298.04	298.04	298.04	298.04
留存公积	1,396	1,661	2,559	2,871	3,204
归属母公司股	1,869	2,728	3,016	3,328	3,661
负债和股东权益	15,698	18,158	18,329	19,763	20,953

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	364.30	1,017	669.41	1,698	1,551
净利润	543.81	569.86	587.90	639.07	682.21
折旧摊销	398.37	474.51	454.66	479.40	498.50
财务费用	236.71	289.00	346.02	374.56	395.65
投资损失	1.13	8.71	5.09	5.64	5.97
营运资金变动	(814.05)	(284.02)	(764.43)	198.51	(21.27)
其他经营现金	(1.66)	(40.93)	40.16	1.23	(9.65)
投资活动现金	(1,767)	(1,674)	(154.65)	(357.26)	(291.11)
资本支出	1,522	1,579	300.00	300.00	300.00
长期投资	(245.35)	(146.59)	(149.62)	49.87	(16.62)
其他投资现金	(489.91)	(241.28)	(4.28)	(7.38)	(7.73)
筹资活动现金	1,504	1,117	78.58	83.08	17.03
短期借款	1,366	(670.00)	107.33	58.00	(46.89)
长期借款	241.00	566.68	438.51	448.32	464.77
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(103.16)	1,220	(467.26)	(423.24)	(400.86)
现金净增加额	101.54	459.82	593.34	1,424	1,277

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	12,905	13,024	13,284	13,683	14,093
营业成本	10,336	10,289	10,428	10,673	10,951
营业税金及附加	164.43	174.71	169.10	177.33	182.63
营业费用	423.84	442.93	464.94	478.89	493.26
管理费用	1,047	1,091	1,116	1,149	1,184
财务费用	236.71	289.00	346.02	374.56	395.65
资产减值损失	2.82	3.86	2.89	3.20	3.21
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(1.13)	(8.71)	(5.09)	(5.64)	(5.97)
营业利润	693.13	724.93	751.90	820.94	877.94
营业外收入	36.56	48.57	42.53	43.55	44.05
营业外支出	3.94	5.49	4.71	5.10	4.91
利润总额	725.75	768.00	789.72	859.39	917.07
所得税	181.94	198.14	201.82	220.32	234.87
净利润	543.81	569.86	587.90	639.07	682.21
少数股东损益	219.45	242.58	244.11	268.54	285.02
归属母公司净利润	324.36	327.29	343.79	370.52	397.19
EBITDA	1,328	1,488	1,553	1,675	1,772
EPS (元)	2.04	2.06	2.16	2.33	2.50

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	11.81	0.92	2.00	3.00	3.00
营业利润	23.00	4.59	3.72	9.18	6.94
归属母公司净利润	8.57	0.90	5.04	7.78	7.20
获利能力 (%)					
毛利率	19.91	21.00	21.50	22.00	22.30
净利率	2.51	2.51	2.59	2.71	2.82
ROE	17.36	12.00	11.40	11.13	10.85
ROIC	9.11	10.27	10.27	11.73	12.79
偿债能力					
资产负债率 (%)	78.43	75.41	72.74	71.78	70.43
净负债比率 (%)	44.16	36.73	41.98	43.09	44.65
流动比率	0.46	0.50	0.59	0.71	0.83
速动比率	0.17	0.21	0.27	0.39	0.51
营运能力					
总资产周转率	0.89	0.77	0.73	0.72	0.69
应收账款周转率	1,328	1,088	1,150	1,155	1,146
应付账款周转率	5.70	5.58	5.64	5.63	5.66
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.04	2.06	2.16	2.33	2.50
每股经营现金流(最新摊薄)	2.29	6.39	4.21	10.68	9.75
每股净资产(最新摊薄)	11.75	17.15	18.96	20.92	23.02
估值比率					
PE (倍)	13.72	13.60	12.95	12.01	11.21
PB (倍)	2.38	1.63	1.48	1.34	1.22
EV_EBITDA (倍)	6.70	5.98	5.74	5.32	5.03

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com