

**百货零售**

署名人: 徐晓芳

S0960511030019

0755-82026826

xuxiaofang@cjis.cn

**欧亚集团**

**600697**

**推荐**

**积极参与国企改革，竞拍郑州百货大楼股权**

公司公告，第六届董事会 2011 年第三次临时会议决议，通过了《关于竞拍受让郑州百货大楼股份有限公司 33.08% 国有股权的议案》。

**投资要点:**

- **印证了我们对公司扩张路径的判断:** 在 9 月 15 日的深度报告《以品牌换资源，政府招商宠儿；参与国企改革，获取优质资产》中，我们提出公司主要沿两条路径扩张：1、凭借自建商圈、带动当地经济快速发展的能力成为政府招商青睐的对象，低成本获取土地、自建大体量商业物业快速扩张；2、积极参与国有商业企业改制，以收购、参股等形式获取外省一线（省会）城市核心商圈优质商业资产。此次参与郑百大楼的股权竞拍正是遵循着第 2 条扩张路径，是继沈阳联营、济南大观园之后第 3 次跨省参与国企改革。
- **参与国有商业企业改制是外延扩张的一条捷径:** 随着市场体制的进一步推进，各大城市出现一些欲出售股权或欲引入新投资者的国资背景商业企业。这些商业企业虽往往因为各种主、客观原因盈利能力不佳，但仍不失为优质资产：1、一般为当地老牌商业企业，品牌形象深入人心；2、国资背景，政府资源丰富；3、位于核心商圈，往往拥有物业、土地等资源。
- **郑州百货大楼:** 1、位于郑州商业的起源地、核心商圈——“二七商圈”，始建于 1956 年，1993 年经批准成立郑州百货大楼股份有限公司，注册资本 2557 万元，国有股权比例为 33.08%；2、2009-2010 年，郑州百货大楼经过装修、提档升级，竞争实力得以大幅提升。
- **若竞拍成功，将产生深远的影响:** 1、公司经营版图上将新增中原地区最重要的商业中心：河南省省会郑州市；2、进一步增强在黄河流域、乃至全国的市场影响力，并进一步积累参与国企改革的经验；3、为公司提供新的利润增长点。
- **4 季度辽源城市综合体项目的地产部分开始结算，全年计提基金激励计划前归属于上市公司股东的净利润增速有望达 33%，计提后有望达 22.7%。** 8 名公司董、监、高今年累计投入 532 万元增持 19.4 万股，平均成本 27.4 元，彰显了对公司股价的强烈信心。公司市值低估明显：资产重估净值为市值的 2.10 倍，PS 仅为 0.61。维持盈利预测不变，预计公司 2011-2013 年销售收入增速分别为 29.7%、25.4% 和 31.8%；提取激励基金后归属于母公司所有者的净利润增速分别为 22.7%、31.2% 和 29.4%，对应 EPS 分别为 1.02、1.33 和 1.73 元。给予 2012 年 25 倍 PE，对应目标价 33.25 元，维持“推荐”评级。

**风险提示:** 1、竞拍失败；2、竞拍成功后运营情况低于预期

**主要财务指标**

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	5228	6780	8500	11200
同比(%)	34%	30%	25%	32%
归属母公司净利润(百万元)	132	162	212	275
同比(%)	19%	23%	31%	29%
毛利率(%)	14.9%	15.0%	15.2%	15.3%
ROE(%)	15.0%	16.3%	18.5%	20.4%
每股收益(元)	0.83	1.02	1.33	1.73
P/E	31.22	25.45	19.40	14.98
P/B	4.67	4.14	3.58	3.05
EV/EBITDA	13	11	9	7

资料来源: 中投证券研究所

**6-12 个月目标价:** 33.25 元

当前股价: 25.89 元

评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数	2370.33
总股本(百万)	159
流通股本(百万)	155
流通市值(亿)	40
EPS (TTM)	0.96
每股净资产(元)	7.47
资产负债率	69.9%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
欧亚集团	-5.51	-11.61	-9.80
上证综合指数	-2.58	-14.45	-21.26



**相关报告**

《欧亚集团-收入保持快速增长，计提激励基金后全年净利润增速将超 20%》  
《欧亚集团-以品牌换资源，政府招商宠儿；参与国企改革，获取优质资产》2011-9-15  
《欧亚集团-第 3 季度收入、利润增速明显加快》2009-10-26

## 附录: 郑州市国资委关于郑州百货大楼股份有限公司国有股权进场交易的公示

郑州百货大楼股份有限公司国有股权进场交易

时间: 2011-10-20

郑州百货大楼股份有限公司始建于 1956 年, 原名郑州百货大楼, 1993 年经批准成立郑州百货大楼股份有限公司, 注册资本 2556.90 万元, 国有股权比例为 33.08%。2010 年 5 月, 经郑州市改革办批准, 该公司改制, 国有股权退出, 审计评估基准日为 2010 年 4 月 30 日。

经中介机构审计评估, 截止改制基准日, 郑州百货大楼股份有限公司资产总额为 25079.83 万元, 负债总额为 21678.88 万元, 净资产为 3400.95 万元。

2011 年 9 月 15 日, 我委委托郑州市产权交易市场对郑州百货大楼股份有限公司 33.08% 国有股权进行公开挂牌转让。

目前, 郑州百货大楼股份有限公司 33.08% 的国有股权正在郑州产权交易市场进行公示。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	904	1776	2373	3439	<b>营业收入</b>	5228	6780	8500	11200
现金	180	902	1280	2000	营业成本	4452	5763	7208	9486
应收账款	2	3	3	4	营业税金及附加	32	39	48	63
其它应收款	35	54	68	90	营业费用	143	183	227	297
预付账款	318	346	432	569	管理费用	357	488	610	795
存货	362	461	577	759	财务费用	21	40	58	109
其他	7	10	13	17	资产减值损失	3	2	2	2
<b>非流动资产</b>	3041	3146	3833	4991	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	65	65	66	67	投资净收益	-0	0	0	0
固定资产	2147	2431	2907	3611	<b>营业利润</b>	221	264	346	448
无形资产	280	277	273	270	营业外收入	13	5	6	7
其他	549	374	587	1043	营业外支出	9	4	4	4
<b>资产总计</b>	3945	4923	6206	8430	<b>利润总额</b>	225	265	348	451
<b>流动负债</b>	2525	3349	4434	6404	所得税	59	66	91	122
短期借款	274	500	1000	2052	<b>净利润</b>	166	199	258	329
应付账款	491	634	793	1044	少数股东损益	34	37	45	54
其他	1760	2215	2641	3309	<b>归属母公司净利润</b>	132	162	212	275
<b>非流动负债</b>	232	234	234	234	EBITDA	356	409	528	709
长期借款	200	200	200	200	<b>EPS (元)</b>	0.83	1.02	1.33	1.73
其他	32	34	34	34					
<b>负债合计</b>	2757	3583	4668	6638	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	306	344	389	443	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	159	159	159	159	<b>成长能力</b>				
资本公积	309	309	309	309	营业收入	33.6%	29.7%	25.4%	31.8%
留存收益	414	528	682	880	营业利润	17.6%	19.6%	30.9%	29.3%
归属母公司股东权益	882	996	1150	1348	归属于母公司净利润	18.5%	22.7%	31.2%	29.4%
<b>负债和股东权益</b>	3945	4923	6206	8430	<b>获利能力</b>				
					毛利率	14.9%	15.0%	15.2%	15.3%
					净利率	2.5%	2.4%	2.5%	2.5%
					ROE	15.0%	16.3%	18.5%	20.4%
					ROIC	12.7%	21.6%	21.7%	20.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	69.9%	72.8%	75.2%	78.8%
					净负债比率	17.19	19.53%	25.71	33.92%
					流动比率	0.36	0.53	0.54	0.54
					速动比率	0.21	0.39	0.41	0.42
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.43	1.53	1.53	1.53
					应收账款周转率	3751	2761	2781	2843
					应付账款周转率	9.91	10.25	10.10	10.33
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.83	1.02	1.33	1.73
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.41	4.98	5.06	7.31
					每股净资产(最新摊薄)	5.54	6.26	7.23	8.48
					<b>估值比率</b>				
					P/E	31.22	25.45	19.40	14.98
					P/B	4.67	4.14	3.58	3.05
					EV/EBITDA	13	11	9	7

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

徐晓芳, 中投证券商业分析师, 中山大学岭南学院经济学硕士, 3 年证券行业从业经验。重点覆盖公司: 天虹商场、友好集团、欧亚集团、广州友谊、通程控股、天音控股等。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434