

欧亚集团 (600697.SH) 批发和零售贸易

业绩完全符合预期，收入增速远超行业平均水平

公司简报

◆业绩完全符合预期，1H2012 净利润同比增长 17.22%:

1H2012 公司实现营业收入 41.95 亿元，同比增长 29.44%；归属于母公司的净利润 8266 万元，同比增长 17.22%；扣非后净利润为 8169 万元，同比增长 16.74%。全面摊薄后，公司中报 EPS=0.52 元，完全符合我们之前 EPS 0.52 元的预测。从单季度拆分看，2Q2012 公司营业收入 22.98 亿元，同比增长 33.30%，远高于一季度的 25.05%；归属于母公司的净利润 5366 万元，同比增长 17.82%，高于一季度的 16.12%。

公司整体营业收入增速远高于行业平均水平，主要是由于报告期内，公司房地产行业 and 租赁服务业收入大幅增长导致。而剔除地产和租赁收入后，公司商业收入增速达 22.79%，同样位于行业排头兵位置，我们认为主要是由于 1) 公司在吉林地区垄断优势明显；2) 公司业态组合中百货定位中端，而超市商品主要为必需消费品，公司整体受经济下滑影响相对较小；3) 报告期内公司加强促销活动，商业毛利率下滑 1.85 个百分点，从而扩大了市场、提高了营业收入。

◆毛利率大幅提升，费用率上升亦快:

分行业看，1H2012 公司商业/房地产/租赁服务业收入分别达 38.14/0.73/3.09 亿，分别同比增长 22.79%/100%/128.85%。**毛利率方面:**报告期内，公司综合毛利率同比上升 0.70 个百分点至 14.46%，其中商业/房地产/租赁服务业分别同比变化 -1.85/26.25/-10.47 个百分点至 8.16%/26.25%/89.53%。公司综合毛利率的提升主要是物业租赁行业毛利率极高，且收入占比提高所致；而商业毛利率下滑较多，我们认为主要是因为公司为扩大市场，打折促销力度加强所致（广告费同比上涨 197%，宣传费同比上涨 119%）。**期间费用率方面:**报告期内同比上升 0.83 个百分点至 10.26%，其中销售/管理/财务费用率同比分别变化 -0.15/0.40/0.59 个百分点至 2.36%/7.00%/0.90%。公司费用上升较多，我们认为主要是由于公司经营规模扩大导致工资、资产折旧与摊销费用增加，而公司财务费用较去年同期上涨较多，主要原因是本期公司债券利息及银行借款利息支出增加。

◆维持买入评级，6 个月目标价 27.5 元:

我们调整公司 2012-2014 年盈利预测分别至 1.25/1.53/1.89 元（之前为 1.27/1.61/1.96 元），以 2011 年为基期三年复合增长率 23.0%，认为公司的合理价值为 27.5 元，对应 2012 年 22 倍市盈率。公司以较低成本的自有物业模式连锁扩张，垄断优势明显、抵抗租金能力强。从已公告的门店储备情况来看，未来外延扩张仍然较为积极，公司已从吉林省内，逐渐向省外逐渐扩张，并从百货单一业态向超市、购物中心等多业态综合发展，我们认为公司较为积极的扩张策略以及省内较为垄断的竞争实力有望在未来东北三省消费升级以及人均收入逐步提升的情况下，优势得到进一步发挥，长远来看有利于公司的协同效应和规模扩张。我们认为未来几年能够确保每年 20% 净利润增速的百货标的屈指可数，而公司稳健的经营风格有理由值得长期价值投资者关注，长期看好公司的垄断优势和经营管理，维持买入评级。

◆风险提示：大股东股权比例较小存在被收购风险，外延门店培育期超预期。

买入（维持）

当前价/目标价：21.29/27.50 元

目标期限：6 个月

分析师

唐佳睿 CFA CAIA FRM

(执业证书编号：S0930510120009)

021-22169161

tangjiarui@ebscn.com

联系人

梁江泽

021-22169312

liangjiz@ebscn.com

李坤

021-22169103

likun@ebscn.com

市场数据

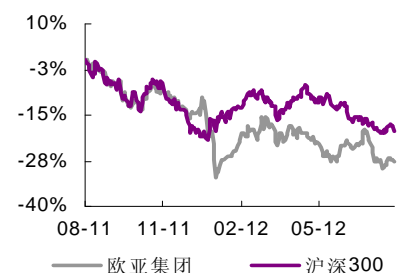
总股本(亿股)：1.59

总市值(亿元)：33.87

一年最低/最高(元)：20.12/30.28

近 3 月换手率：28.49%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.68	2.11	-9.25
绝对	-10.50	-8.51	-27.28

相关研报

投资梅河钻石名城住宅项目，向城市综合体发展

.....2012-05-28

业绩完全符合预期,财务费用攀升导致利润增速放缓

.....2012-04-19

业绩预测和估值指标

指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	5,228	6,958	9,060	10,925	12,589
营业收入增长率	33.58%	33.10%	30.20%	20.59%	15.23%
净利润 (百万元)	132	162	198	244	301
净利润增长率	18.54%	22.55%	22.73%	23.07%	23.29%
EPS (元)	0.83	1.02	1.25	1.53	1.89
ROE (归属母公司)	14.96%	16.31%	17.37%	18.70%	19.94%
P/E	26	21	17	14	11

图表 1: 公司 2Q2012 净利润增速同比略有放缓

1Q2010-2Q2012 公司经营情况拆分

时间	营业总收入 (万)	营业总收入增速 (%)	营业成本(万)	销售毛利率 (%)	净利润 (万)	净利润增速 (%)
1Q2010	114982.66	28.04%	97675.36	15.05%	2124.80	16.12%
2Q2010	135481.19	27.93%	119547.22	11.76%	3715.23	7.04%
3Q2010	111082.63	49.11%	92385.37	16.83%	2853.36	4.52%
4Q2010	161248.44	33.07%	135545.70	15.94%	4497.88	45.22%
1Q2011	151705.70	31.94%	131025.20	13.63%	2497.48	17.54%
2Q2011	172402.53	27.25%	148487.25	13.87%	4554.00	22.58%
3Q2011	158855.43	43.01%	132822.73	16.39%	3753.97	31.56%
4Q2011	212880.91	32.02%	172022.67	19.19%	5360.87	19.19%
1Q2012	189711.65	25.05%	161913.50	14.65%	2900.02	16.12%
2Q2012	229820.12	33.30%	196955.53	14.30%	5365.65	17.82%

资料来源: 公司公告

图表 2: 公司 2Q2012 期间费用率同比上升 0.76 个百分点

1Q2010-2Q2012 公司费用情况拆分一览

时间	期间费用 (万)	销售期间费用率 (%)	销售费用 (万)	销售费用率 (%)	管理费用 (万)	管理费用率 (%)	财务费用 (万)	财务费用率 (%)
1Q2010	12825.24	11.15%	4132.58	3.59%	8542.25	7.43%	150.42	0.13%
2Q2010	9316.24	6.88%	2196.29	1.62%	6882.40	5.08%	237.55	0.18%
3Q2010	12790.48	11.51%	3288.47	2.96%	8774.32	7.90%	727.70	0.66%
4Q2010	17116.32	10.61%	4649.84	2.88%	11517.04	7.14%	949.44	0.59%
1Q2011	15317.33	10.10%	4797.79	3.16%	10109.96	6.66%	409.57	0.27%
2Q2011	15233.49	8.84%	3351.34	1.94%	11283.79	6.55%	598.36	0.35%
3Q2011	18696.44	11.77%	3758.09	2.37%	13952.85	8.78%	985.50	0.62%
4Q2011	28165.68	13.23%	9787.22	4.60%	16472.19	7.74%	1906.27	0.90%
1Q2012	20997.41	11.07%	4948.53	2.61%	14931.10	7.87%	1117.78	0.59%
2Q2012	22049.66	9.59%	4970.06	2.16%	14436.27	6.28%	2643.32	1.15%

资料来源: 公司公告

图表 3: 报告期内, 工资、促销、宣传费用大幅增长

1H2012 公司销售费用拆分一览

项目	1H2012 (万元)	1H2011 (万元)	增幅 (%)	占比 (%)
工资	3782.25	2593.92	45.81%	38.13%
促销费	990.70	333.34	197.20%	9.99%
装修费	709.27	2122.49	-66.58%	7.15%
宣传费	1064.19	485.73	119.09%	10.73%
展览费及广告费	1445.23	1484.94	-2.67%	14.57%
保洁费	438.58	351.79	24.67%	4.42%
劳动保护费	40.57	70.11	-42.14%	0.41%
运输费	467.60	324.21	44.23%	4.71%
其他	980.19	382.59	156.20%	9.88%
合计	9918.59	8149.13	21.71%	100.00%

资料来源: 公司公告

图表 4: 报告期内, 折旧、租金及职工薪酬增长幅度较快

1H2012 公司管理费用拆分一览

项目	1H2012 (万元)	1H2011 (万元)	增幅 (%)	占比 (%)
折旧费	8296.25	5404.03	53.52%	28.25%
职工薪酬	3899.26	2985.49	30.61%	13.28%
电费	4504.37	3792.61	18.77%	15.34%
装饰及修理费	1223.58	1139.94	7.34%	4.17%
劳动保险费	1550.31	1072.23	44.59%	5.28%
房产税	1563.69	1234.87	26.63%	5.32%
租赁费	2263.48	1297.37	74.47%	7.71%
劳动保护费	1612.34	1096.67	47.02%	5.49%
无形资产摊销	621.80	584.47	6.39%	2.12%
办公费	384.16	303.06	26.76%	1.31%
差旅费	178.63	106.93	67.05%	0.61%
土地使用税	224.95	149.76	50.21%	0.77%
运杂费	106.23	80.90	31.32%	0.36%
低值易耗品摊销	107.64	190.98	-43.64%	0.37%
保险费	56.43	134.52	-58.05%	0.19%
水费	134.24	163.78	-18.04%	0.46%
其他	2640.03	1656.14	59.41%	8.99%
合计	29367.38	21393.75	37.27%	100.00%

资料来源: 公司公告

相关报告:

20101122 欧亚集团: 细细品味, 甘之如饴----欧亚集团增资 2 家子公司及购买两处超市地产点评

20110127 欧亚集团: 自有物业再添新军, 省内扩张有序---公司公告点评

20110408 欧亚集团: 业绩略超预期, “红花绿叶” 相映成辉---2010 年年报点评

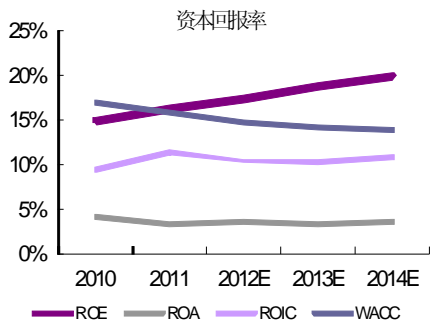
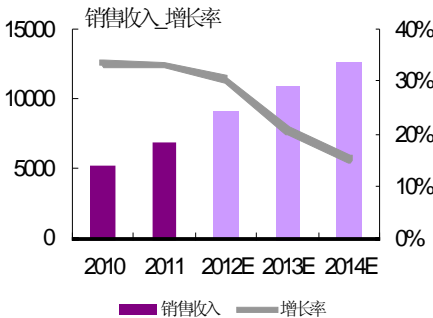
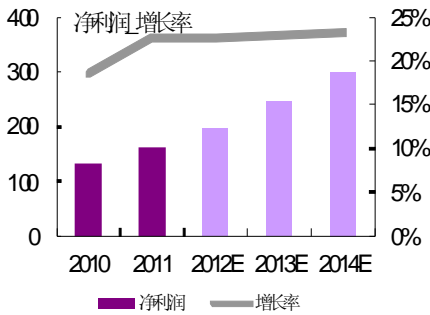
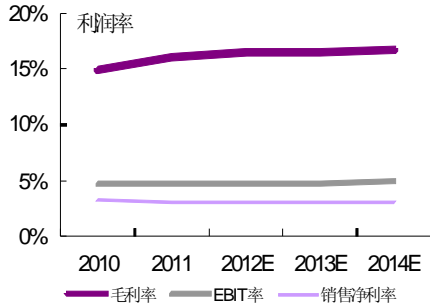
20110422 欧亚集团: 业绩符合预期, 静待激励计划通过---1Q2011 季报点评

20110808 欧亚集团: 业绩符合预期, 新开门店迅速培育期---1H2011 中报点评

20110825 欧亚集团: 建设梅河口购物中心, 稳健扩张的欧亚模式---公司公告点评

2012-08-15 欧亚集团

- 20111019 欧亚集团：业绩符合预期，中长期的优质标的物---3Q2011 季报点评
- 20111025 欧亚集团：竞拍郑州百货部分股权，省外扩张有望再下一城---公司公告点评
- 20111216 欧亚集团：再建两座大体量新业态门店，巩固吉林省强势龙头地位---公司公告点评
- 20120412 欧亚集团：业绩完全符合预期，激励基金及短期融资导致费用上升较快---2011 年报点评
- 20120420 欧亚集团：业绩完全符合预期,财务费用攀升导致利润增速放缓---1Q2012 季报点评
- 20120529 欧亚集团：投资梅河钻石名城住宅项目，向城市综合体发展---公司公告点评



利润表 (百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5,228	6,958	9,060	10,925	12,589
营业成本	4,452	5,844	7,560	9,114	10,494
折旧和摊销	79	126	201	272	344
营业税费	115	139	86	104	120
销售费用	14	217	299	361	403
管理费用	357	518	689	85	944
财务费用	21	39	70	84	100
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	-3	0	0	0
营业利润	221	280	363	438	528
利润总额	225	277	363	438	528
少数股东损益	34	44	70	80	90
归属母公司净利润	131.91	161.66	198.41	244.19	301.05

资产负债表 (百万元)	2010	2011	2012E	2013	2014E
总资产	3,945	6,161	7,793	9,508	1,098
流动资产	904	2,028	2,368	2,855	3,289
货币资金	180	730	906	1,093	1,259
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	2	1	2	2	2
应收票据	7	9	9	11	13
其他应收款	35	74	91	109	126
存货	362	530	605	729	840
可供出售投资	16	11	10	10	10
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	65	62	62	62	62
固定资产	2,147	3,063	4,511	5,571	6,723
无形资产	280	322	314	306	299
总负债	2,757	4,833	6,245	7,716	9,012
无息负债	2,283	3,921	4,630	5,702	6,684
有息负债	474	912	1,615	2,014	2,328
股东权益	1,188	1,328	1,549	1,792	2,086
股本	159	159	159	159	159
公积金	389	384	3	384	384
未分配利润	334	448	599	762	966
少数股东权益	306	336	406	486	576

现金流量表 (百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	384	1,297	1,090	1,452	1,549
净利润	132	162	198	244	301
折旧摊销	79	126	201	272	344
净营运资金增加	-12	-905	-337	-585	-548
其他	185	1,913	1,028	1,521	1.4
投资活动产生现金流	-592	-1,498	-1,499	-1,500	-1,500
净资本支出	495	1,498	1,500	1,500	1,500
长期投资变化	65	62	0	0	0
其他资产变化	-1,152	-3,059	-2,999	-3,000	-3,000
融资活动现金流	68	751	585	234	117
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	89	438	703	399	314
无息负债变化	370	1,638	709	1,072	981
净现金流	-14	550	176	187	166

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	33.58%	33.10%	30.20%	20.59%	15.23%
净利润增长率	18.54%	22.55%	22.73%	23.07%	23.29%
EBITDA 增长率	22.66%	29.28%	73.01%	25.45%	22.39%
EBIT 增长率	18.49%	33.17%	80.61%	20.68%	20.29%
估值指标					
PE	26	21	17	14	11
PB	4	3	3	3	2
EV/EBITDA	20	13	9	8	7
EV/EBIT	30	20	13	12	11
EV/NOPLAT	27	20	18	16	15
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	2	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	14.85%	16.02%	16.55%	16.58%	16.64%
EBITDA 率	6.81%	6.62%	6.99%	7.27%	7.72%
EBIT 率	4.62%	4.63%	4.78%	4.78%	4.99%
税前净利润率	4.30%	3.98%	4.00%	4.01%	4.20%
税后净利润率 (归属母公	2.52%	2.32%	2.19%	2.24%	2.39%
ROA	4.21%	3.35%	3.44%	3.41%	3.52%
ROE (归属母公司) (摊	14.96%	16.31%	17.37%	18.70%	19.94%
经营性 ROIC	9.29%	11.24%	10.36%	10.35%	10.70%
偿债能力					
流动比率	0.36	0.44	0.39	0.38	0.37
速动比率	0.21	0.32	0.29	0.28	0.28
归属母公司权益/有息债务	1.86	1.09	0.71	0.65	0.65
有形资产/有息债务	7.57	6.31	4.59	4.53	4.61
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.83	1.02	1.25	1.53	1.89
每股红利	0.30	0.30	0.51	0.61	0.74
每股经营现金流	2.41	8.15	6.85	9.13	9.74
每股自由现金流(FCFF)	-1.17	-1.34	-4.08	-1.61	-0.90
每股净资产	5.54	6.23	7.18	8.21	9.49
每股销售收入	32.86	43.74	56.95	68.67	79.13

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

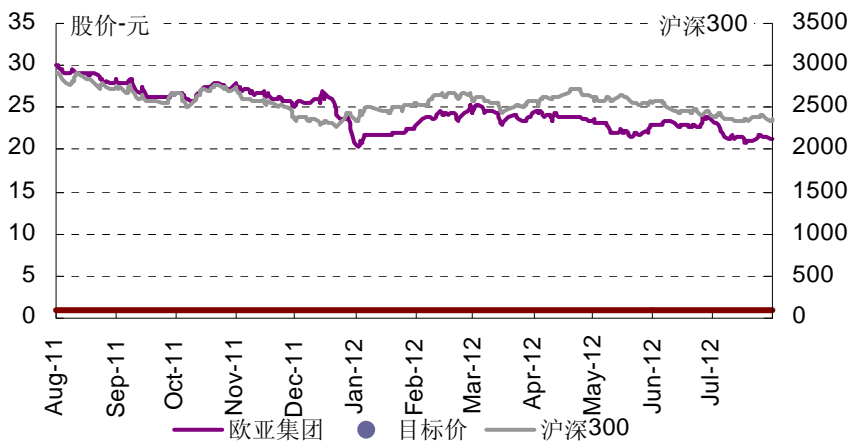
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

唐佳睿，毕业于德国波恩大学国民经济学，获得 CFA CAIA FRM 证书，现主要负责商贸零售行业研究。曾就职于中信证券研究部商贸零售组和海富通基金 QFII 投资顾问组。2011 年获得商贸零售业“水晶球奖”第五名，“金牛奖”第五名，2011 年新财富最佳分析师商贸零售业第六名，2011 年证券通-中国金牌分析师排行榜商业零售第一名，2012 年证券市场周刊金手指奖零售行业第一名，2012 年第一财经最佳分析师零售行业第三名。优势：与上市公司关系紧密，专注基本面分析及客观研究，并从买方角度来研判。

投资建议历史表现图

欧亚集团 (600697)



日期	股价	目标价	评级
2011-08-08	28.66	34.75	买入
2011-08-25	29.23	34.25	买入
2011-10-19	26.44	34.25	买入
2011-10-25	25.89	34.25	买入
2011-12-25	25.74	34.25	买入
2012-04-11	23.38	32.20	买入
2012-04-19	24.34	31.75	买入
2012-05-28	22.11	31.75	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

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。
 市场基准指数为沪深 300 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。

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。公司经营业务许可证编号：z22831000。

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，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。

本证券研究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。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

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，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

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。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐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，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易部 机构业务部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易团队	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青(总经理)	010-56513035	-	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-56513031	-	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-56513050	-	huangyi@ebsecn.com
	梁晨	010-56513153	-	liangchen@ebsecn.com
企业客户	孙威(执行董事)	010-56513038	-	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-56513030	-	wujiang@ebsecn.com
	杨月	010-56513033	-	yangyue1@ebsecn.com
	顾超	021-22169485	-	guchao@ebsecn.com
上海	李大志(销售交易部总经理助理)	021-22169128	-	lidz@ebsecn.com
	严非(执行董事)	021-22169086	-	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	-	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	-	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	-	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	-	fengcheng@ebsecn.com
深圳	黎晓宇(副总经理)	0755-83024434	-	lixxy1@ebsecn.com
	黄鹏华(执行董事)	0755-83024396	-	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	-	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	-	jianghong1@ebsecn.com
	罗德锦	0755-83024064	-	luodj@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜(副总经理)	021-62152373	-	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	-	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	-	qidw@ebsecn.com

◆ 持股信息披露

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司(600697.SH 欧亚集团)的股份超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。