

百货零售

署名人: 徐晓芳

S0960511030019

0755-82026826

xuxiaofang@cjis.cn

6-12 个月目标价: 32.00 元

当前股价: 22.76 元

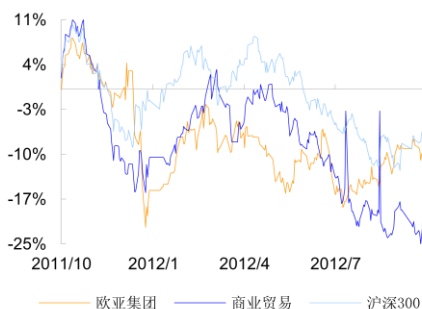
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2128.30
总股本(百万)	159
流通股本(百万)	155
流通市值(亿)	35
EPS	1.02
每股净资产(元)	6.23
资产负债率	78.45%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
欧亚集团	1.97	-1.34	-5.36
商业贸易	3.17	-3.05	-19.29
沪深 300 指数	4.35	-3.39	-10.29



相关报告

欧亚集团 - 对地产占比、毛利率、费用率、全年业绩等市场关注点的解析 2012 年中报点评 2012-08-16

欧亚集团 - 一季更比一季好, 一年更比一年好 - 2011 年度股东大会纪要 2012-05-31

欧亚集团 - 1 季度收入增 25.05%, 归属净利润增 16.12% 2012-04-20

欧亚集团

600697

强烈推荐

3 季度归属净利润增 19.71%, 全年业绩存超市场预期可能

—2012 年 3 季报点评

1-3 季度, 公司实现营业收入 60.7 亿元, 同比增长 25.7%; 实现归属净利润 1.29 亿元, 同比增长 19.71%, 略超市场预期。

投资要点:

- **商业受提档装修、修路、经济疲软等因素影响增速有所放缓:** 公司第 3 季度营业收入增速 18.06%, 其中梅河钻石名城结算 3750 万元; 剔除地产结算后, 商业第 3 季度增速 15.7%, 较前 2 个季度有所放缓, 主要原因是①主力店欧亚商都利用淡季装修提档, 引入 Armani、COACH 等 20 余个国际品牌; ②沈阳联营门前修路, 影响了客流; ③经济疲软态势在吉林省的影响也已有所体现。
- **地产项目的结算:** 前 3 季度, 地产项目累计结算 1.1 亿元, 约占营业收入的 1.81%; 贡献净利润约在 1350-1450 万元左右, 占归属净利润的 10.4-11.2%, 预计全年地产业务的利润占比仍在 11% 左右的水平。建议辩证看待公司的地产业务: 首先, 能有地产项目可结算是公司核心竞争力“自建商圈, 带动一方经济发展”“政府招商青睐对象, 低成本获取土地”的表现; 其次, 公司不以做商业地产为目的, 地产项目只是自建商业的副产品, 利润占比不会过高; 第三, 政府往往不对商业、住宅用地进行分割招拍挂, 若无住宅建设能力, 也将失去低成本自建商场扩张的机会。
- **期间费用率上升 0.88 个百分点至 11.08%, 财务费用增至 6439 万元:** 1) 由于门店的拓展, 人工成本上升、促销宣传活动费增加等原因, 公司销售/管理费用率分别上升 0.08/0.15 个百分点至 2.55%/7.47%。2) 1、2、3 季度财务费用分别为 1118、2643 和 2678 万元, 鉴于公司 9 月份销售良好, 现金充裕, 公司已于 10 月份偿还了 2 亿元短期贷款, 预计 4 季度财务费用将有所下降。近年来, 以城市综合体的方式重资产扩张是公司资产负债率高、财务费用大幅增长的原因。中长期看, 来自地产业务的利润足以抵消财务费用的增加。
- **维持盈利预测与评级:** 随着欧亚商都的提档装修完成, 公司 4 季度商业收入增速将重回至 20% 以上的水平。作为区域商业龙头, 公司三管齐下: 巩固长春的优势地位 (完善高端)、渠道下沉 (县级市梅河店已开业、珲春店在建)、泛区域扩张 (内蒙古乌兰浩特、通辽项目在建), 内生空间广阔, 外延扩张看不到天花板。2012-2014 年 EPS: 1.28、1.60、2.08 元, 给予 2012 年 25 倍 PE, 目标价 32 元。4 季度公司估值有望向 2013 年切换。维持“强烈推荐”。

风险提示: 1、经济放缓程度超预期; 2、综合体项目建设进度加快, 财务费用剧增

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	6958	8803	11004	14085
收入同比(%)	33%	27%	25%	28%
归属母公司净利润	162	204	254	328
净利润同比(%)	23%	26%	24%	29%
毛利率(%)	16.0%	16.4%	16.5%	16.1%
ROE(%)	16.3%	17.8%	19.1%	20.9%
每股收益(元)	1.02	1.28	1.60	2.06
P/E	22.40	17.71	14.26	11.05
P/B	3.65	3.15	2.73	2.31
EV/EBITDA	9	7	5	4

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2028	1917	2416	3793
现金	730	800	1021	2000
应收账款	1	4	4	6
其他应收款	74	70	88	113
预付账款	685	441	551	709
存货	530	588	735	945
其他流动资产	9	13	17	21
非流动资产	4133	4196	4830	5931
长期投资	62	65	66	67
固定资产	3063	3369	3827	4492
无形资产	322	319	315	312
其他非流动资产	685	444	622	1061
资产总计	6161	6113	7246	9724
流动负债	4635	4368	5261	7425
短期借款	732	852	1000	2111
应付账款	606	809	1011	1300
其他流动负债	3297	2707	3250	4014
非流动负债	198	214	214	214
长期借款	180	180	180	180
其他非流动负债	18	34	34	34
负债合计	4833	4582	5475	7639
少数股东权益	336	383	443	520
股本	159	159	159	159
资本公积	305	305	305	305
留存收益	528	684	865	1101
归属母公司股东权益	991	1148	1329	1565
负债和股东权益	6161	6113	7246	9724

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	1297	312	1113	1509
净利润	206	251	313	406
折旧摊销	139	154	177	209
财务费用	39	84	157	239
投资损失	3	0	0	0
营运资金变动	886	-172	466	655
其他经营现金流	24	-5	0	0
投资活动现金流	-1498	-217	-810	-1310
资本支出	1498	200	800	1300
长期投资	0	9	2	2
其他投资现金流	0	-8	-8	-8
筹资活动现金流	751	-24	-82	781
短期借款	458	120	148	1111
长期借款	-20	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-4	0	0	0
其他筹资现金流	317	-144	-230	-331
现金净增加额	550	70	221	979

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	6958	8803	11004	14085
营业成本	5844	7356	9192	11814
营业税金及附加	56	66	88	108
营业费用	217	291	354	408
管理费用	518	671	790	961
财务费用	39	84	157	239
资产减值损失	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-3	0	0	0
营业利润	280	334	421	553
营业外收入	24	5	6	7
营业外支出	27	4	4	4
利润总额	277	335	423	556
所得税	71	84	110	150
净利润	206	251	313	406
少数股东损益	44	47	59	78
归属母公司净利润	162	204	254	328
EBITDA	458	572	755	1000
EPS (元)	1.02	1.28	1.60	2.06

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	33.1%	26.5%	25.0%	28.0%
营业利润	26.9%	19.1%	26.1%	31.2%
归属于母公司净利润	22.6%	26.5%	24.2%	29.1%
获利能力				
毛利率	16.0%	16.4%	16.5%	16.1%
净利率	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
ROE	16.3%	17.8%	19.1%	20.9%
ROIC	16.4%	18.6%	23.1%	25.2%
偿债能力				
资产负债率	78.4%	74.9%	75.6%	78.6%
净负债比率	18.87	22.52%	21.55	29.99%
流动比率	0.44	0.44	0.46	0.51
速动比率	0.32	0.30	0.32	0.38
营运能力				
总资产周转率	1.38	1.43	1.65	1.66
应收账款周转率	4497	3986	2778	2807
应付账款周转率	10.66	10.40	10.10	10.23
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.02	1.28	1.60	2.06
每股经营现金流(最新摊薄)	8.15	1.96	6.99	9.48
每股净资产(最新摊薄)	6.23	7.22	8.35	9.84
估值比率				
P/E	22.40	17.71	14.26	11.05
P/B	3.65	3.15	2.73	2.31
EV/EBITDA	9	7	5	4

相关报告

报告日期	报告标题
2012-08-16	欧亚集团 - 对地产占比、毛利率、费用率、全年业绩等市场关注点的解析 2012 年中报点评
2012-05-31	欧亚集团 - 一季更比一季好，一年更比一年好 —2011 年度股东大会纪要
2012-04-20	欧亚集团 - 1 季度收入增 25.05%，归属净利润增 16.12%
2012-04-16	欧亚集团 - 主力门店保持高内生增长，外埠门店进入收获期 — 2011 年公司门店收入和利润分析
2012-04-12	欧亚集团 - 2011 年业绩符合预期，2012 年存在超预期的可能 — 2011 年年报点评
2012-02-27	欧亚集团 - 推荐三大理由：区域龙头、外延扩张双轮驱动、安全边际高
2011-12-23	欧亚集团 - 松原设新店、吉林加密布点、超市快速发展
2011-10-25	欧亚集团-积极参与国企改革，竞拍郑州百货大楼股权

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 $\pm 10\%$ 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, 中投证券百货零售分析师, 中山大学岭南学院经济学硕士。重点覆盖公司: 天虹商场、广州友谊、欧亚集团、友好集团、南京中商、通程控股等。

樊俊豪, 连锁零售行业分析师, 中山大学金融学硕士。重点覆盖公司: 海宁皮城、永辉超市、吉峰农机、苏宁电器、农产品等。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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, 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。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

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