

2012年12月21日

欧亚集团 (600697.SH)

公司动态分析

证券研究报告

百货

## 低成本扩张, 实现吉林省区域全覆盖

■ **事项:** 董事会公告九项议案, 主要关于公司在吉林省内购买土地用于自建商业物业和住宅项目, 以及购买物业用于开设超市项目。

■ **点评:**

- **公司新的储备项目将实现在吉林省内区域的全覆盖。**公司此次公告中购买了4块土地用于建设商业和住宅项目, 分别分布在辽源市东丰县、延边珲春市、白山市和吉林市(吉林城市综合体住宅项目用地)。其中在白山市和延边珲春市的项目, 再加上今年年底刚开业的松原购物中心, 公司的百货业态将实现吉林省内所有地级市的全覆盖。另外, 公司还购买了两处物业用于开设超市, 分别是在通化市加密布点和新开拓吉林市超市业态。
- **公司延续低成本、自有物业扩张。**公司此次投资金额共计6.23亿元。其中, 以2.76亿元购买了44万平米的土地, 平均成本相对较低为625.81元/平米; 并计划投资3亿元扩建通化欧亚商都二期项目, 建面成本为4662元/平米, 预计项目收入2.75亿元, 净利12.2百万元; 另外0.47亿元是购买超市物业和松原购物中心第7层物业。
- **公司扩张资金来源以内部收益留存以及房地产住宅项目收益为主。**

■ **投资建议:** 公司作为吉林省商贸龙头, 明年主力门店欧亚商都经过提档调整, 同店增速将实现较快增长。同时, 公司近100%比例的自有物业不仅有效防御租金上涨的风险, 也给公司提供了二级市场安全边际。考虑到公司年底拿地项目一次性投资较多, 略微下调公司盈利预测, 预计公司2012年-2014年的净利增速分别为24.6%、27.4%、30.6%, 给予增持-A投资评级, 12个月目标价24.75元。

■ **风险提示:** 公司储备项目工程进度低于预期。

摘要(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5,227.9	6,958.4	8,390.9	10,243.5	12,478.2
净利润	131.9	161.7	201.4	256.7	335.3
每股收益(元)	0.83	1.02	1.27	1.61	2.11
每股净资产(元)	5.54	6.23	7.12	8.25	9.73
盈利和估值	2010	2011	2012E	2013E	2014E
市盈率(倍)	25.7	21.0	16.8	13.2	10.1
市净率(倍)	3.8	3.4	3.0	2.6	2.2
净利润率	2.5%	2.3%	2.4%	2.5%	2.7%
净资产收益率	14.0%	15.5%	17.7%	20.2%	21.4%
股息收益率	1.4%	1.4%	1.8%	2.3%	3.0%
ROIC	12.7%	14.3%	14.4%	13.7%	15.9%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

投资评级 **增持-A**

维持评级

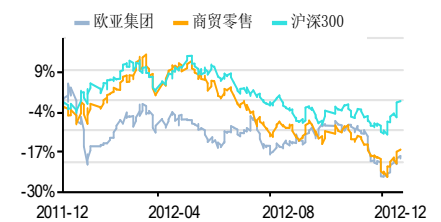
12个月目标价 **24.75元**

股价(2012-12-20) **20.57元**

交易数据

总市值(百万元)	3,240.62
流通市值(百万元)	3,160.53
总股本(百万股)	159.09
流通股本(百万股)	155.16
12个月价格区间	18.96/26.98元
十大股东(%)	50.16%

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-8.68	-14.38	-19.99
绝对收益	0.34	-8.82	-20.55

张静

高级分析师

SAC 执业证书编号: S1450511100001  
zhangjing5@essence.com.cn  
021-68763865

报告联系人

王园园

021-68765661

wangyy7@essence.com.cn

相关报告

欧亚集团: 业绩增长确定、安全边际高的吉林商业龙头 2012-12-09

欧亚集团: 主力店调整后, 公司将恢复较快增长 2012-10-22

欧亚集团: 强势区域龙头, 内生增长仍然强劲: 欧亚集团中报点评 2012-08-15

欧亚集团中报点评

表 1: 董事会公告储备项目议案概况

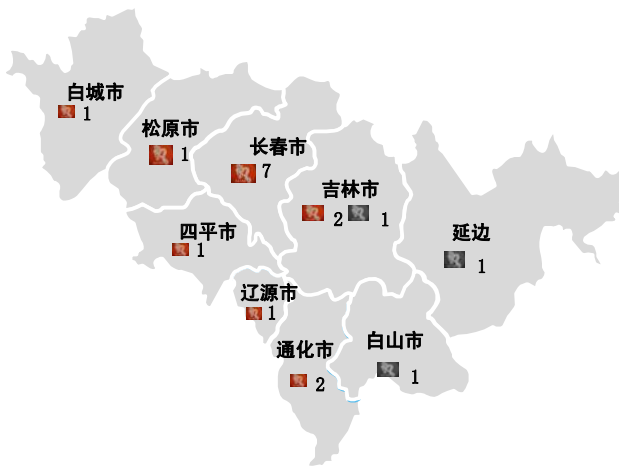
项目	面积 (平方米)	投资金额 (百万元)	单位投资 (元/平米)	备注
吉林城市综合体住宅项目土地	133,800	191.33	1430	
琿春欧亚置业土地	100,000	33.5	335	建筑面积商业占比 35%，住宅 65%
辽源东丰项目土地	80,000	16	200	商业+住宅
白山项目土地	127,096	35.08	276	占比面积商场 15.5%，住宅 84.5%
松原欧亚购物中心	9,286	27.86	3,000	购买“坤茂大厦”第 7 层物业
通化购物中心二期	64,353	300	4,662	续建三层物业
通化集安超市项目	6,527	13.05	2,000	
吉林市万宁超市项目	800	6.4	8,000	

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

## 1. 公司实现在吉林省内区域的全覆盖

公司的百货业态将实现吉林省内所有地级市的全覆盖。2012 年 12 月份，松原欧亚购物中心开业，公司在白山市和延边琿春市新增的储备项目将填补在吉林省最后两个尚未覆盖的地级市。另外，公司还购买了两处物业用于开设超市，分别是在通化市加密布点和新开拓吉林市超市业态。

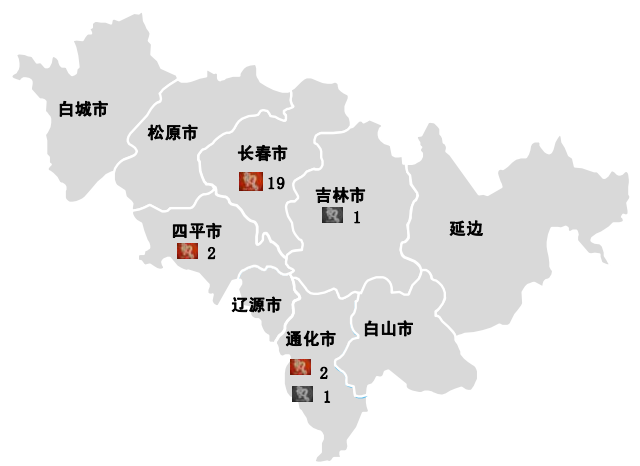
图 1: 公司吉林省内百货布局



注：灰色图标为储备项目

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

图 2: 公司吉林省内超市布局



注：灰色图标为储备项目

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

## 2. 公司延续低成本、自有物业扩张

公司百货业态自有物业占比为 100%，超市自有物业占比 91%。公司以自有物业的形式进行外延扩张，有效防御了租金上涨的风险，同时较低的自建成本也有效缩短了门店的培

育期并提高门店的盈利能力。

表 2: 公司百货门店概况

门店名称	开业时间	建筑面积	物业	位置
欧亚车百	1984 年	45,000	自有	长春
欧亚商都	1993 年	170,000	自有	长春红旗街
欧亚奥特莱斯	2009 年 8 月	40,000	自有	长春
欧亚新发	2005 年	43,000	自有	长春
欧亚星河湾商厦	2006 年	21,741	自有	长春
欧亚沈阳联营	2007 年收购	98,000	自有	辽宁沈阳
欧亚四平商贸	2007 年	45,000	自有	四平市
欧亚农安商贸	2007 年	13,000	自有	长春农安县
通化欧亚商都	2009 年	64,000	自有	通化市
欧亚春城购物中心	2009 年	30,000	自有	长春
辽源欧亚商贸城	2010 年	79,740	自有	辽源市
白城欧亚购物中心	2010 年	38,200	自有	白城市
吉林欧亚商都江南店	2010 年 4 月	30,000	自有	吉林市
吉林欧亚解放大路店	2011 年 4 月	50,000	自有	吉林市
梅河口欧亚购物中心	2012 年 4 月	85,542	自有	通化梅河口市
松原欧亚购物中心	2012 年 12 月	74,286	自有	松原市

数据来源: 公司公告、安信证券研究中心

表 3: 公司储备项目概况

	门店名称	开业时间	建筑面积	物业	位置
扩建项目	长春欧亚商都 4 期	2014 年 E	200,000	自建	长春市
	长春欧亚卖场 4 期		700,000	自建	长春市
	通化欧亚商都二、三期		94,000	自建	通化市
	白城购物中心二期			自建	白城市
	吉林解放大路店二期			自建	吉林市
省内扩张	吉林欧亚城市商业综合体			自建	吉林丰满开发区
	珲春欧亚购物中心			自建	延边珲春市
	白山欧亚购物中心			自建	白山市
省外扩张	通辽欧亚购物中心	2013 年 E	50,000	自建	内蒙古通辽市
	乌兰浩特项目			自建	内蒙乌兰浩特市
	北京项目		6,245	购买	北京市华威南路
	济南欧亚大观商都		320,000	自建	济南市阳光新路

数据来源: 公司公告、安信证券研究中心

## 财务报表预测和估值数据汇总(2012年12月19日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E	(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	<b>5,227.9</b>	<b>6,958.4</b>	<b>8,390.9</b>	<b>10,243.5</b>	<b>12,478.2</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	4,451.5	5,843.6	7,006.6	8,493.0	10,327.1	营业收入增长率	33.6%	33.1%	20.6%	22.1%	21.8%
营业税费	32.0	56.2	59.0	72.1	87.8	营业利润增长率	17.6%	26.9%	29.4%	34.6%	26.6%
销售费用	142.7	216.9	266.8	326.0	395.6	净利润增长率	18.5%	22.6%	24.6%	27.4%	30.6%
管理费用	357.2	518.2	631.6	779.2	965.0	EBITDA 增长率	22.6%	28.6%	29.6%	27.5%	19.4%
财务费用	20.7	39.0	64.1	85.0	84.4	EBIT 增长率	18.4%	32.2%	33.6%	34.3%	22.6%
资产减值损失	2.9	1.6	-	-	-	NOPLAT 增长率	17.3%	29.7%	36.1%	34.3%	22.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	14.9%	35.4%	41.2%	5.5%	14.0%
投资和汇兑收益	-0.1	-2.5	-	-	-	净资产增长率	11.8%	11.8%	15.4%	18.2%	19.4%
<b>营业利润</b>	<b>221.0</b>	<b>280.5</b>	<b>362.8</b>	<b>488.2</b>	<b>618.2</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	3.6	-3.8	-	-	-	毛利率	14.9%	16.0%	16.5%	17.1%	17.2%
<b>利润总额</b>	<b>224.6</b>	<b>276.7</b>	<b>362.8</b>	<b>488.2</b>	<b>618.2</b>	营业利润率	4.2%	4.0%	4.3%	4.8%	5.0%
减:所得税	58.6	70.6	90.7	122.0	154.5	净利润率	2.5%	2.3%	2.4%	2.5%	2.7%
<b>净利润</b>	<b>131.9</b>	<b>161.7</b>	<b>201.4</b>	<b>256.7</b>	<b>335.3</b>	EBITDA/营业收入	6.8%	6.6%	7.1%	7.4%	7.2%
						EBIT/营业收入	4.6%	4.6%	5.1%	5.6%	5.6%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	固定资产周转天数	134	135	137	120	105
货币资金	180.0	729.9	696.0	950.0	1,013.2	流动营业资本周转天数	-83	-83	-75	-59	-47
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	59	76	90	87	86
应收账款	37.2	74.7	57.2	84.2	107.2	应收账款周转天数	0	0	0	0	0
应收票据	6.9	8.6	8.8	12.3	14.5	存货周转天数	21	23	24	23	23
预付帐款	318.0	684.7	824.9	994.7	1,201.3	总资产周转天数	252	261	281	260	236
存货	362.4	530.4	586.7	724.5	894.3	投资资本周转天数	106	100	115	114	102
其他流动资产	-	-	-0.5	-0.9	-1.3	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	16.1	10.5	11.1	11.6	12.2	ROE	14.0%	15.5%	17.7%	20.2%	21.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.2%	3.3%	3.9%	4.7%	5.4%
长期股权投资	64.8	62.2	59.8	57.4	55.2	ROIC	12.7%	14.3%	14.4%	13.7%	15.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	2,146.6	3,063.3	3,310.3	3,521.8	3,747.1	销售费用率	2.7%	3.1%	3.2%	3.2%	3.2%
在建工程	454.0	594.2	616.4	660.7	576.4	管理费用率	6.8%	7.4%	7.5%	7.6%	7.7%
无形资产	280.0	322.2	686.1	746.8	804.5	财务费用率	0.4%	0.6%	0.8%	0.8%	0.7%
其他非流动资产	79.2	80.1	81.1	82.2	83.6	三费/营业收入	10.0%	11.1%	11.5%	11.6%	11.6%
<b>资产总额</b>	<b>3,945.2</b>	<b>6,160.9</b>	<b>6,937.9</b>	<b>7,845.4</b>	<b>8,508.1</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	274.0	732.0	1,000.0	999.8	999.8	资产负债率	69.9%	78.4%	77.9%	76.9%	74.6%
应付帐款	912.9	1,440.0	1,439.7	1,745.1	1,839.1	负债权益比	232.1%	364.0%	352.6%	333.0%	293.4%
应付票据	348.0	433.4	479.9	581.7	565.9	流动比率	0.36	0.44	0.46	0.51	0.56
其他流动负债	986.9	1,602.8	1,833.8	2,074.0	2,330.3	速动比率	0.21	0.32	0.33	0.38	0.41
长期借款	200.0	180.0	650.0	650.0	650.0	利息保障倍数	11.70	8.19	6.66	6.74	8.32
其他非流动负债	31.7	18.1	1.5	-17.1	-39.4	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>2,757.0</b>	<b>4,833.0</b>	<b>5,404.9</b>	<b>6,033.6</b>	<b>6,345.6</b>	DPS(元)	0.30	0.30	0.38	0.48	0.63
少数股东权益	306.4	336.4	400.0	498.5	614.0	分红比率	36.2%	29.5%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	159.1	159.1	159.1	159.1	159.1	股息收益率	1.4%	1.4%	1.8%	2.3%	3.0%
留存收益	722.6	832.4	973.9	1,154.1	1,389.5						
<b>股东权益</b>	<b>1,188.1</b>	<b>1,327.9</b>	<b>1,533.0</b>	<b>1,811.8</b>	<b>2,162.5</b>						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	EPS(元)	0.83	1.02	1.27	1.61	2.11
净利润	166.0	206.1	201.4	256.7	335.3	BVPS(元)	5.54	6.23	7.12	8.25	9.73
加:折旧和摊销	114.5	138.6	166.9	183.6	201.2	PE(X)	25.7	21.0	16.8	13.2	10.1
资产减值准备	2.9	1.6	-	-	-	PB(X)	3.8	3.4	3.0	2.6	2.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	410.4	207.0	157.3	40.2	-26.0
财务费用	21.4	40.8	64.1	85.0	84.4	P/S	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
投资损失	0.1	-2.5	-	-	-	EV/EBITDA	13.5	12.0	9.1	7.1	6.2
少数股东损益	34.1	44.4	70.7	109.5	128.3	CAGR(%)	30.2%	31.0%	21.8%	15.8%	6.0%
营运资金的变动	79.6	1,296.5	-345.8	290.0	-90.6	PEG	0.9	0.7	0.8	0.8	1.7
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>384.1</b>	<b>1,296.9</b>	<b>157.3</b>	<b>924.8</b>	<b>658.8</b>	ROIC/WACC	1.4	1.3	1.3	1.6	1.7
投资活动产生现金流量	-592.2	-1,498.2	-798.1	-498.2	-398.3	REP	2.1	1.9	1.4	1.0	0.9
融资活动产生现金流量	67.6	751.2	614.0	-161.7	-184.5						

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测



## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

张静声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	张勤	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	黄方禅	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	潘冬亮	010-59113590	pandl@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	律烨	0755-82558076	lvye@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

