

百货零售

署名人: 徐晓芳

S0960511030019

0755-82026826

xuxiaofang@china-invs.cn

欧亚集团

600697

强烈推荐

公告 8 大项目: 续建、渠道下沉、跨区域扩张, 一个都不能少!
- 琿春、东丰、白山等项目点评

公司公告 8 大项目, 包括: 1 个续建项目、3 个渠道下沉购买土地自建城市综合体项目、3 个购买物业开设购物中心或超市、1 个原城市综合体续拿土地项目。8 大项目: ①延续了一贯的大体量、低成本特点, 显示了强大的市场控制力和政府影响力; ②以城市综合体为主, 获取商业和地产双收益; ③渠道全面下沉至县级市, 尽享新型城镇化; ④海南万宁开设超市, 跨区域扩张直抵中国版图最南端。

投资要点:

- **延续了一贯的大体量、低成本特点, 显示了强大的市场控制力和政府影响力:** 新拿土地均以净地方式获得, 即由政府负责拆迁、一级开发, 公司获取平整土地: 此次公告的吉林、琿春、辽源东丰、白山城市综合体的土地面积分别为 13.38 万、10 万、8 万和 12.7 万平米, 获取成本分别为 1430、335、200 和 276 元/平米。低成本将带来较短的培育期、较低的折旧费用及丰厚的商业地产回报。
- **以城市综合体为主, 获取商业和地产双收益:** 大体量购物中心重体验, 集吃喝玩乐购于一体, 一经建成便为当地规模最大、品类最齐全、定位最高档的商业中心, 最大限度的占据当地市场; 还可有效抵御未来网购对当地消费的冲击。
- **地级单位全覆盖, 且渠道全面下沉至县级市, 尽享新型城镇化:** 1、白山项目意味着公司已全国覆盖了吉林省的 8 个地级市; 2、全面布局县级市: 继通化梅河口后, 此次辽源东丰、通化集安均为县级市。县域城市是新型城镇化的建设重点, 是中国经济新的增长点, 将为以欧亚集团为代表的优质区域龙头带来黄金十年。
- **试水海南, 跨区域扩张直抵中国版图最南端:** 在海南万宁市的兴隆旅游开发区购买 800 平米物业开设欧亚超市, 虽面积不大, 但意义重大。海南国际旅游岛的建设带来当地经济的快速发展, 而当地商业竞争尚不激烈。由于历史和气候的原因, 海南聚居了大量东北人。公司在海南以超市试水, 有助于进一步了解当地市场。我们乐观的预计, 不排除后续在海南有更大的项目。
- **未来数年维持高财务压力:** 8 大项目共需投入资金约 8 亿元, 全部为公司自筹。2012 年 3 季度, 公司资产负债率 78.65%, 带息债务/投入资本为 67.85%。预计 2012 年财务费用在 8000 万元以上, 财务费用率约 0.95%。公司坚持重资产扩张, 未来数年将维持高财务压力。
- **维持盈利预测与评级:** 预计 2012-2014 年 EPS: 1.28 (略高)、1.60、2.08 元, 给予 2012 年 20 倍 PE, 目标价 25.6 元, 维持“强烈推荐”。
- **风险提示:** 1、重资产扩张, 财务费用压力剧增; 2、地产利润占比过高

6-12 个月目标价: 25.60 元

当前股价: 20.57 元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2168.35
总股本(百万)	159
流通股本(百万)	155
流通市值(亿)	32
EPS	0.81
每股净资产(元)	6.73
资产负债率	78.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
欧亚集团	-0.29%	-8.09%	-11.08%
商业贸易	2.82%	-4.49%	-20.26%
上证指数	7.94%	7.09%	-5.43%



相关报告

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	20.24	16.01	12.89	9.98
P/B	3.30	2.85	2.46	2.09
EV/EBITDA	8	7	5	4

资料来源: 中投证券研究所

一、公告 8 大项目：续建、渠道下沉、跨区域扩张，

一个都不能少！

公司公告 8 大项目，包括：1 个续建项目、3 个渠道下沉购买土地自建城市综合体项目、3 个购买物业开设购物中心或超市、1 个原城市综合体续拿土地项目。

8 大项目：

- ① 续了一贯的大体量、低成本特点，显示了强大的市场控制力和政府影响力；
- ② 以城市综合体为主，获取商业和地产双收益；
- ③ 渠道全面下沉至县级市，尽享新型城镇化；
- ④ 海南万宁开设超市，跨区域扩张直抵中国版图最南端。

8 大项目共需投入资金约 8 亿元，全部为公司自筹，未来数年将维持高财务压力。

二、各项目情况介绍

表 1 8 大项目信息整理

项目	资金投入 (万元)	土地面积 (平方米)	建筑面积 (平方米)	土地价格 (元/平方米)	建筑价格 (元/平方米)	城市	项目介绍	业态
通化欧亚购物中心续建项目	30,000	21,311	64,353			通化市	原物业基础上加盖 3 层	购物中心
吉林欧亚城市商业综合体续拿土地	19,133	133,800		1430		吉林市	拿地自建	城市综合体
珲春欧亚城市综合体项目	3,350	100,000		335		延吉珲春	拿地自建	城市综合体
东丰欧亚城市综合体项目	1,600	80,000		200		辽源东丰	拿地自建	城市综合体
白山欧亚城市综合体项目	1,789	127,096		141		白山市	拿地自建	城市综合体
购买松原欧亚购物中心物业	19,500		65,000		3,000	松原市	与新宇房地产合建购物中心，购买 1-6 层商业物业	购物中心
	2,786		9,286		3,000		增购第 7 层	
集安欧亚超市项目	1,305		6,527		2,000	通化集安	购买物业	连锁超市
海南万宁超市项目	640		800		8,000	海南万宁	购买物业	连锁超市
	80,103	462,207	145,965					

资料来源：公司公告，中投证券研究总部

三、投资建议：新型城镇化受益股，建议长期持有

作为我国最优秀的区域商业龙头之一，公司所在区域经济增速快，公司门店梯队完善（店龄、定位、业态、区域分布），是目前全国极少的能同时保持高内生增长和稳健外延扩张的零售企业。公司在区域内全国布局县域城市，符合新型城镇化的发展方向。维持盈利预测及评级：预计 2012 - 2014 年 EPS: 1.28（略高，实际约 1.25 元）、1.60、2.08 元，给予 2012 年 20 倍 PE，目标价 25.6 元。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2028	1917	2416	3793	营业收入	6958	8803	11004	14085
现金	730	800	1021	2000	营业成本	5844	7356	9192	11814
应收账款	1	4	4	6	营业税金及附加	56	66	88	108
其它应收款	74	70	88	113	营业费用	217	291	354	408
预付账款	685	441	551	709	管理费用	518	671	790	961
存货	530	588	735	945	财务费用	39	84	157	239
其他	9	13	17	21	资产减值损失	2	2	2	2
非流动资产	4133	4196	4830	5931	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	62	65	66	67	投资净收益	-3	0	0	0
固定资产	3063	3369	3827	4492	营业利润	280	334	421	553
无形资产	322	319	315	312	营业外收入	24	5	6	7
其他	685	444	622	1061	营业外支出	27	4	4	4
资产总计	6161	6113	7246	9724	利润总额	277	335	423	556
流动负债	4635	4368	5261	7425	所得税	71	84	110	150
短期借款	732	852	1000	2111	净利润	206	251	313	406
应付账款	606	809	1011	1300	少数股东损益	44	47	59	78
其他	3297	2707	3250	4014	归属母公司净利润	162	204	254	328
非流动负债	198	214	214	214	EBITDA	458	572	755	1000
长期借款	180	180	180	180	EPS (元)	1.02	1.28	1.60	2.06
其他	18	34	34	34					
负债合计	4833	4582	5475	7639	主要财务比率				
少数股东权益	336	383	443	520	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	159	159	159	159	成长能力				
资本公积	305	305	305	305	营业收入	33.1%	26.5%	25.0%	28.0%
留存收益	528	684	865	1101	营业利润	26.9%	19.1%	26.1%	31.2%
归属母公司股东权益	991	1148	1329	1565	归属于母公司净利润	22.6%	26.5%	24.2%	29.1%
负债和股东权益	6161	6113	7246	9724	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	20.24	16.01	12.89	9.98
					P/B	3.30	2.85	2.46	2.09
					EV/EBITDA	8	7	5	4

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: 欧亚集团、步步高、友阿股份、大商股份、友好集团、天虹商场、广州友谊、新华百货、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。

免责声明

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

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

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

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