

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

同店增速全行业最高; 全年业绩前低后高

— 2013年1季报点评

2013年1季度, 公司实现营业收入23.87亿元, 同比增长25.83%, 超市场预期; 综合毛利率15.58%, 提升0.93个百分点; 实现归属净利润3375万元, 同比增长16.37%, 符合预期。

投资要点:

- **营业收入增长25.83%, 没有地产结算, 推算同店增速超20%:** 1季度, 公司没有地产结算, 收入增速全部为商业主业贡献。剔除不可比的松原店、梅河口店和4家连锁超市, 推算1季度同店增速在20%以上, 为行业内最高; 整体、同店增速均快于2012年。
- **收入的快速增长得益于天时、地利、人和:** 1、天时: 吉林省2012年人均GDP4.34万元, 正处于发达地区2007-2010年消费升级、零售市场快速增长的阶段; 1季度, 吉林省GDP增速10.2%, 远高于全国平均水平; 2、地利: 吉林省城镇化水平低, 公司松原、梅河口等地级市门店的开业既推动了吉林省新型城镇化的进程, 也进一步扩大了在省内的市场份额; 3、人和: 凭借优秀的管理完善、优化业态组合—以联营方式拓展连锁超市, 收入增速约40%; 欧亚卖场部分场地出租改联营。
- **综合毛利率提升0.93个百分点至15.58%, 期间费用率大幅上升1.19个百分点至12.26%:** 1、1季度, 公司销售费用同比增长88.77%, 主要在于促销费、广告费、人工薪酬(增长300多万元)的大幅增长。我们初步推断综合毛利率的短期内显著提升与财务处理方式有关, 预计1季度有部分原来计入成本的开支计入了销售费用。2、有息负债同比增加, 环比减少, 1季度财务费用1922万元。
- **经营现金流改善; 资本开支增长129%, 货币资金减少:** 1、1季度经营现金流净额1.18亿元, 去年同期为负; 2、货币资金3.25亿元, 为近年来的较低水平: 一方面, 公司吉林、珲春等项目陆续开建, 资本开支压力较大; 另一方面, 公司现金安排缜密、使用高效。
- **盈利预测与评级:** 由于季节性特征、财务税收考量等因素, 公司业绩季度分布为前低后高; 2011-2014年实施激励基金期间, 业绩也将是前低后高。预计公司2013-15年营业收入同比增长22.5%、24.2%和23%; 归属净利润同比增长24.1%、28.6%和21%; 折合EPS1.58、2.02和2.45元。给予2013年18倍PE, 目标价28.35元, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 1、资本开支快速上升, 财务费用侵蚀业绩; 2、房地产利润占比过高

6-12个月目标价: 28.35元

当前股价: 20.10元

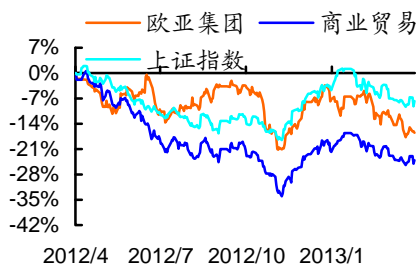
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2218.32
总股本(百万)	159
流通股本(百万)	155
流通市值(亿)	31
EPS	0.21
每股净资产(元)	7.40
资产负债率	78.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
欧亚集团	-6.38%	-9.42%	-13.51%
商业贸易	-4.83%	-3.42%	-4.95%
上证指数	-4.72%	-3.66%	4.84%



相关报告

《欧亚集团-欧亚卖场、连锁超市、地产结算为2012年3大业绩引擎—2012年年报点评》2013-4-18

《公告8大项目: 续建、渠道下沉、跨区域扩张, 一个都不能少!》2012-12-24

《欧亚集团-3季度归属净利润增19.71%, 全年业绩存超市市场预期可能—

主要财务指标

单位: 百万	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	8591	10524	13070	16077
收入同比(%)	23%	23%	24%	23%
归属母公司净利润	202	251	322	390
净利润同比(%)	25%	24%	29%	21%
毛利率(%)	16.1%	16.3%	16.4%	16.4%
ROE(%)	17.6%	18.0%	19.8%	20.5%
每股收益(元)	1.27	1.58	2.02	2.45
P/E	15.84	12.76	9.93	8.20
P/B	2.79	2.29	1.97	1.68
EV/EBITDA	8	6	5	4

资料来源: 中投证券研究所

## 附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	2379	2138	2828	4155	<b>营业收入</b>	8591	10524	13070	16077
现金	771	800	1168	2115	营业成本	7207	8814	10933	13434
应收账款	1	4	5	6	营业税金及附加	75	79	105	124
其它应收款	82	84	105	129	营业费用	233	300	340	415
预付账款	498	529	656	806	管理费用	648	810	987	1206
存货	1015	705	875	1075	财务费用	88	109	169	239
其他	12	16	20	24	资产减值损失	2	2	2	2
<b>非流动资产</b>	5126	5110	5698	6753	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	60	65	66	67	投资净收益	-2	0	0	0
固定资产	4028	4286	4697	5316	<b>营业利润</b>	336	410	535	658
无形资产	321	318	314	311	营业外收入	11	5	6	7
其他	717	442	620	1060	营业外支出	4	4	4	4
<b>资产总计</b>	7504	7248	8526	10908	<b>利润总额</b>	343	411	537	661
<b>流动负债</b>	5114	4993	5964	7980	所得税	88	103	140	178
短期借款	1060	890	1000	2000	<b>净利润</b>	255	308	397	482
应付账款	877	969	1203	1478	少数股东损益	53	58	75	92
其他	3177	3133	3761	4502	<b>归属母公司净利润</b>	202	251	322	390
<b>非流动负债</b>	838	394	394	394	EBITDA	614	717	926	1151
长期借款	360	360	360	360	<b>EPS (元)</b>	1.27	1.58	2.02	2.45
其他	478	34	34	34					
<b>负债合计</b>	5951	5387	6358	8374					
少数股东权益	409	466	541	634	<b>主要财务比率</b>				
股本	159	159	159	159	<b>会计年度</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
资本公积	303	303	303	303	<b>成长能力</b>				
留存收益	682	932	1164	1438	营业收入	23.5%	22.5%	24.2%	23.0%
归属母公司股东权益	1144	1395	1627	1901	营业利润	19.8%	22.0%	30.5%	23.0%
<b>负债和股东权益</b>	7504	7248	8526	10908	归属于母公司净利润	24.9%	24.1%	28.6%	21.0%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	16.1%	16.3%	16.4%	16.4%
					净利率	2.3%	2.4%	2.5%	2.4%
					ROE	17.6%	18.0%	19.8%	20.5%
					ROIC	12.2%	17.4%	22.9%	24.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	79.3%	74.3%	74.6%	76.8%
					净负债比率	23.86	23.21%	21.39	28.18%
					流动比率	0.47	0.43	0.47	0.52
					速动比率	0.27	0.29	0.33	0.39
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.26	1.43	1.66	1.65
					应收账款周转率	7785	3812	2770	2758
					应付账款周转率	9.72	9.55	10.07	10.02
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.27	1.58	2.02	2.45
					每股经营现金流(最新摊薄)	3.60	6.18	8.34	10.13
					每股净资产(最新摊薄)	7.19	8.77	10.22	11.95
					<b>估值比率</b>				
					P/E	15.84	12.76	9.93	8.20
					P/B	2.79	2.29	1.97	1.68
					EV/EBITDA	8	6	5	4

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

报告日期	报告标题
2013-4-18	《欧亚集团-欧亚卖场、连锁超市、地产结算为 2012 年 3 大业绩引擎—2012 年年报点评》
2012-12-24	《公告 8 大项目：续建、渠道下沉、跨区域扩张，一个都不能少！》
2012-10-21	《欧亚集团 - 3 季度归属净利润增 19.71%，全年业绩存超预期可能—2012 年 3 季报点评》
2012-8-15	《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》
2012-5-30	《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》
2012-4-19	《欧亚集团 - 1 季度收入增 25.05%，归属净利润增 16.12%》

## 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、奢侈品分析师,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、大商股份、友好集团、银座股份、重庆百货、友阿股份、天虹商场、广州友谊、新华百货、南京中商、通程控股以及潮宏基、东方金钰、飞亚达 A、千足珍珠等。

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	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