



收入快速增长，扩张战略清晰

——欧亚集团（600697）中报点评

分析师

姚雯琦 0755-83515144

执业证书编号 S1070510120007

联系人

陈鹏 0755-83667314

从业证书编号 S1070112070055

投资评级：推荐（维持）

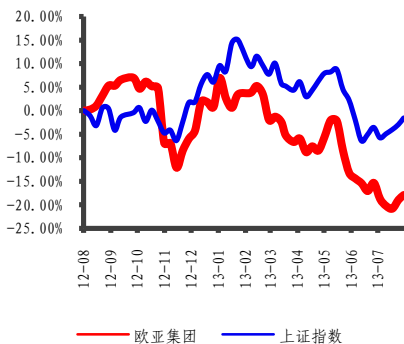
市场数据

目前股价（元）	17.85
总市值（亿元）	28.40
流通市值（亿元）	27.70
总股本（亿股）	1.59
流通股本（亿股）	1.55
12个月最高/最低	23.42/16.58

公司盈利预测（百万元）

	2012A	2013E	2014E
营业收入	8,590.74	10,261.14	12,309.41
(+/-%)	23.46%	19.44%	19.96%
净利润	201.85	247.71	305.57
(+/-%)	24.86%	22.72%	23.36%
EPS（元）	1.27	1.56	1.92
PE	14.07	11.46	9.29

行业表现图



数据来源：Wind 资讯

投资建议：

预计 13-14 年 EPS 分别为 1.56 元、1.92 元，目前股价对应 PE 分别为 11X、9X。公司是吉林省商业龙头，品牌优势显著，低成本快速扩张，店龄结构合理，管理层激励充分，高管增持驱动利益一致，自有物业重估价值高，维持“推荐”评级。

要点：

- **业绩符合预期。** 公司发布半年报，上半年实现营业收入 51.50 亿元，同比增长 22.76%；归属于上市公司股东的净利润 9809.41 万元，同比增长 18.68%；扣非后净利润 9394.05 万元，同比增长 14.99%；EPS0.62 元；业绩符合预期。
- **收入快速增长。** 上半年实现营业收入 51.50 亿元，同比增长 22.76%。收入增长主要来自两方面：（1）新门店贡献收入。公司进一步开拓市场，建设了 6.4 万平方米的通化欧亚购物中心续建项目，积极推进商超连锁发展，欧亚商超连锁净月一店、抚松路店相继开业，商超连锁规模由少到多逐步积累；（2）老门店保持良好的增长。公司主力门店主要为欧亚商都、欧亚卖场，沈阳联营及欧亚车百，收入在商业业务中占比合计超过 80%，预计公司四大主力上半年同店增速均在 20%左右，远好于行业平均水平。
- **毛利率提升，期间费用率小幅上升。** 公司上半年销售毛利率 14.95%，提升 0.49 个百分点，其中商业毛利率提升 0.52 个百分点，房地产毛利率提升 10.81 个百分点，租赁服务毛利率下降 0.69 个百分点。自 2013 年开始，公司超市业务加强冷链建设及加大直采比例，超市业务毛利率的改善将在一定程度上提升公司整体毛利水平。公司期间费用率 10.84%，上升 0.58 个百分点，其中销售费用率 3.28%，上升 0.92 个百分点；管理费用率 6.79%，下降 0.21 个百分点；财务费用率 0.77%，下降 0.13 个百分点。销售费用率上升主要是公司加大促销力度，广告费、宣传费及促销费增加，规模扩大人员增加人工成本增加。
- **店龄结构合理。** 公司共拥有 14 家百货门店共 136 万平米自有物业（权益自有物业 102 万平米）及 25 家超市门店。公司成长门店（3-5 年）和次新门店（1-3 年）面积占比 55%，优于行业（35-40%），店龄结构合理，为收入和业绩的长期增长提供保障。
- **外延扩张战略清晰。** 公司在吉林省内积极寻找经营环境合适的区县下沉；同时围绕吉林省进行外延区域性扩张，如内蒙古东部、黑龙江南部等区域；而且在省外其他区域进行战略性布点，目前以项目储备为主。预计公司 13 年新开珲春店（4-5 万平米）、通化二期（6.4 万平米），14 年新开吉林综合体一期部分（10 万平米），通辽店（6 万平米）；储备项目（东丰店、乌兰浩特店、中吉商贸、济南大观园及商都二期扩建等）将于 15 年或之后开业。
- **风险提示。** 宏观经济复苏不达预期；新开店培育低于预期。

附表：盈利预测表

利润表 (百万)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	6,958.45	8,590.74	10,261.14	12,309.41	14,790.31
营业成本	5,843.58	7,206.55	8,608.07	10,315.29	12,394.28
销售费用	216.94	233.30	278.67	332.35	399.34
管理费用	518.19	647.94	773.69	917.05	1,101.88
财务费用	39.00	88.30	95.64	123.49	148.06
投资净收益	-2.52	-2.04	0.00	0.00	0.00
营业利润	280.46	335.98	413.86	512.13	616.00
营业外收支	-3.79	6.85	6.85	6.85	6.85
利润总额	276.67	342.83	420.72	518.98	622.85
所得税	70.58	88.07	108.08	133.33	160.01
少数股东损益	44.42	52.90	64.92	80.09	96.11
归属于母公司净利润	161.66	201.85	247.71	305.57	366.72

资产负债表 (百万)

流动资产	2,028.32	2,378.57	2,862.01	3,647.58	4,721.93
货币资金	729.91	770.79	941.54	1,346.08	1,956.58
应收账款	0.84	1.24	1.48	1.78	2.13
应收票据	8.61	11.71	13.98	16.78	20.16
存货	530.39	1,015.14	1,212.56	1,453.04	1,745.90
非流动资产	4,132.56	5,125.59	6,102.35	7,049.32	7,966.48
固定资产	3,063.32	4,027.73	5,102.70	6,057.96	6,982.62
资产总计	6,160.88	7,504.16	8,964.36	10,696.89	12,688.41
流动负债	4,634.96	5,113.72	6,141.35	7,381.98	8,818.86
短期借款	732.00	1,060.00	1,388.00	1,716.00	2,044.00
应付款项	1,039.18	1,239.32	1,480.34	1,773.94	2,131.46
非流动负债	198.05	837.69	1,017.69	1,197.69	1,377.69
长期借款	180.00	360.00	540.00	720.00	900.00
负债合计	4,833.01	5,951.41	7,159.04	8,579.67	10,196.55
股东权益	1,327.87	1,552.75	1,805.32	2,117.23	2,491.86
股本	463.94	462.44	460.95	459.45	457.95
留存收益	527.55	681.68	870.82	1,104.14	1,384.16
少数股东权益	336.38	408.63	473.55	553.64	649.75
负债和权益总计	6,160.88	7,504.16	8,964.36	10,696.89	12,688.41

现金流量表 (百万)

经营活动现金流	1,455.59	830.95	1,013.25	1,288.56	1,533.55
其中营运资本减少	1,064.90	-171.03	386.96	531.60	645.03
投资活动现金流	-1,238.39	-1,179.90	-1,194.78	-1,194.78	-1,194.78
其中资本支出	-590.69	-772.82	-700.00	-700.00	-700.00
融资活动现金流	347.11	370.47	352.30	310.76	271.73
净现金总变化	564.32	21.53	170.76	404.54	610.50

资料来源: wind, 长城证券研究所

主要财务指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
成长性					
营业收入增长	33.10%	23.46%	19.44%	19.96%	20.15%
营业成本增长	31.27%	23.32%	19.45%	19.83%	20.15%
营业利润增长	26.91%	19.80%	23.18%	23.74%	20.28%
利润总额增长	23.18%	23.92%	22.72%	23.36%	20.01%
净利润增长	22.55%	24.86%	22.72%	23.36%	20.01%
盈利能力					
毛利率	16.02%	16.11%	16.11%	16.20%	16.20%
销售净利率	2.96%	2.97%	3.05%	3.13%	3.13%
ROE	16.38%	17.69%	18.62%	19.66%	20.08%
ROIC	12.35%	12.20%	11.33%	11.43%	11.39%
营运效率					
销售费用/营业收入	3.12%	2.72%	2.72%	2.70%	2.70%
管理费用/营业收入	7.45%	7.54%	7.54%	7.45%	7.45%
财务费用/营业收入	0.56%	1.03%	0.93%	1.00%	1.00%
投资收益/营业利润	-0.90%	-0.61%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税/利润总额	25.51%	25.69%	25.69%	25.69%	25.69%
应收账款周转率	4,753.94	8,245.70	7,545.91	7,560.77	7,566.30
存货周转率	13.09	9.33	7.73	7.74	7.75
流动资产周转率	4.75	3.90	3.92	3.78	3.53
总资产周转率	1.38	1.26	1.25	1.25	1.26
偿债能力					
资产负债率	78.45%	79.31%	79.86%	80.21%	80.36%
流动比率	0.44	0.47	0.47	0.49	0.54
速动比率	0.32	0.27	0.27	0.30	0.34
每股指标 (元)					
EPS	1.02	1.27	1.56	1.92	2.31
每股净资产	8.35	9.76	11.35	13.31	15.66
每股经营现金流	9.15	5.22	6.37	8.10	9.64
每股经营现金/EPS	9.00	4.12	4.09	4.22	4.18

估值	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
PE	17.57	14.07	11.46	9.29	7.74
PEG	77.89	56.59	50.46	39.79	38.69
PB	2.14	1.83	1.57	1.34	1.14
EV/EBITDA	8.03	6.01	5.06	4.17	3.54
EV/SALES	0.55	0.45	0.37	0.31	0.26
EV/IC	1.66	1.25	0.99	0.82	0.68
ROIC/WACC	1.30	1.28	1.19	1.20	1.20
REP	1.27	0.97	0.83	0.68	0.57

研究员介绍及承诺:

姚雯琦: 管理学硕士, 拥有证券投资咨询执业资格, 商业零售行业分析师。

陈鹏: 武汉大学金融硕士, 2012 年加入长城证券, 商业零售行业研究助理。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%-15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%-5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘璇: 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

王涛: 0755-83516217, 13808859088, wangt@cgws.com

陈方圆: 0755-83516287, 18607195599, chenfy@cgws.com

陈尚峰: 0755-83515203, 13826520778, chensf@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

杨洁: 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李彦仪: 010-88366060-8750, 18611670060, lyany@cgws.com

安雅泽: 010-88366060-8768, 18600232070, ayz@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com

陈韵: 021-61680389, 15821566166, chenyun@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>