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

重点门店保持高增速，内生增长率行业第一

— 2013 年 3 季报点评

1-9 月，公司实现营业收入 75.2 亿元，同比增长 23.81%，其中地产结算约 1.4 亿元；实现归属净利润 1.55 亿元，同比增长 19.82%，EPS0.97 元，符合预期。

投资要点：

- **商业营业收入增速 23.74%，同店增速约 23.45%；地产结算收入增速约 27.27%：**1、公司商业营业收入 73.8 亿元，同比增长 23.74%，位居行业前 3；2、地产结算约 1.4 亿元，同比增长 27.27%，占营业收入的 1.86%；3、剔除地产、新增门店而包括扩建门店在内，同店增速约 23.45%，依然保持了行业最高内生增长速度。
- **1-3 季度，重点门店保持高增速：**1、高端百货欧亚商都营业收入增速回升至 9.3%；欧亚卖场增速 28.46%；车百有限（欧亚连锁超市为主）增速 45.3%；吉林购物中心和吉林商都增速分别为 37.7%、15.7%；通化欧亚内生增长加扩容，增速达 64.2%。2、门店毛利率升降互现：①欧亚商都提档同时毛利率如期提升 0.74 个百分点；欧亚卖场提升 1.14 个百分点；欧亚新发、沈阳联营毛利率提升均超 1 个百分点；②吉林 2 家店由于提档、应对大商新玛特的竞争而毛利率出现 2 个百分点以上的下滑；车百有限毛利率降 1.2 个百分点，推测与应对永辉超市的进入相关。
- **地产利润贡献在预期范围内，2014 年进入结算高峰：**1、1-3 季度房地产结算约 1.4 亿元，绝大部分为梅河口钻石名城的结算。3 季度末，公司预收款项 18.1 亿元，除大部分为预付卡的销售外，还包括梅河口钻石名城、珲春钻石名城的预收款。2、经倒推估算，1-3 季度地产结算贡献净利润约 2631 万元，占公司净利润的 13.33%。3、展望 4 季度，预计梅河口仍有数千万的预收款可结算，珲春钻石名城存在结算的可能，吉林钻石名城有望开始预售；展望 2014 年，珲春、吉林、白山钻石名城均将进入结算期，为近年来的地产结算高峰期，预计地产结算利润占比将会达到 15-20%，而提取激励基金前公司归属净利润增速则有望超过 30%。
- **维持“强烈推荐”：**受益于区域经济的快速增长和强大的区域市场控制力，公司保持着业内最佳的内生增长和有序的外延扩张。随着中朝自贸区、沿边地区开放开发规划、户籍制度改革、新型城镇化的推进，公司主力区域将维持长期可持续发展。10 月 28 日，公司最后一批股改限售股解禁，公司有望迎来新的投资机会。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 24.4%、27.7%和 21%；折合 EPS1.58、2.02 和 2.45 元。给予 2013 年 15 倍 PE，目标价 23.7 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：1、股本偏小，流动性不足，股价波动大；2、地产结算占比超出预期

主要财务指标

单位：百万元	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	321	389
净利润同比(%)	25%	24%	28%	21%
毛利率(%)	16.1%	16.3%	16.4%	16.4%
ROE(%)	17.6%	18.6%	20.3%	21.0%
每股收益(元)	1.27	1.58	2.02	2.45
P/E	14.82	11.91	9.32	7.68
P/B	2.61	2.22	1.90	1.62
EV/EBITDA	7	6	5	4

资料来源：中投证券研究所

6－12 个月目标价： 23.68 元

当前股价： 18.80 元

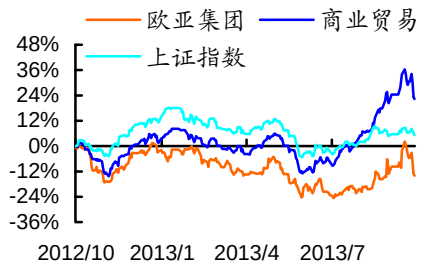
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2164.32
总股本(百万)	159
流通股本(百万)	155
流通市值(亿)	29
EPS	0.62
每股净资产（元）	7.81
资产负债率	79.2%

股价表现

（%）	1M	3M	6M
欧亚集团	-10.98%	6.94%	-3.02%
商业贸易	-2.14%	29.54%	24.13%
上证指数	-1.96%	6.44%	-2.43%



相关报告

《欧亚集团：2013 年中报点评-收入增速继续引领行业，业绩符合预期》2013-8-16

《欧亚集团：2013 年 1 季报点评-同店增速全行业最高；全年业绩前低后高》2013-4-25

《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

新增门店及储备项目：1、9 月 27 日，珲春欧亚延百购物中心开业，建筑面积 69,770 平米，4 天时间营业收入达 402 万元。2、上半年，公司新增 2 家连锁超市，净月店和抚松路店，均为购买的物业；3 季度未新增连锁超市；3、公司仍延续每年新增 1-2 家购物中心、3-5 家连锁超市的节奏。2014 年，吉林、白山欧亚购物中心有望开业。

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	2379	2138	2779	4106
现金	771	800	1119	2066
应收账款	1	4	5	6
其它应收款	82	84	105	129
预付账款	498	529	656	806
存货	1015	705	875	1075
其他	12	16	20	24
非流动资产	5126	5110	5698	6753
长期投资	60	65	66	67
固定资产	4028	4286	4697	5316
无形资产	321	318	314	311
其他	717	442	620	1060
资产总计	7504	7248	8477	10859
流动负债	5114	5040	5964	7980
短期借款	1060	937	1000	2000
应付账款	877	969	1203	1478
其他	3177	3133	3761	4502
非流动负债	838	394	394	394
长期借款	360	360	360	360
其他	478	34	34	34
负债合计	5951	5434	6358	8374
少数股东权益	409	466	541	633
股本	159	159	159	159
资本公积	303	303	303	303
留存收益	682	885	1116	1389
归属母公司股东权益	1144	1348	1578	1852
负债和股东权益	7504	7248	8477	10859

现金流量表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	573	983	1328	1612
净利润	255	309	396	482
折旧摊销	190	198	222	254
财务费用	88	108	171	240
投资损失	2	0	0	0
营运资金变动	30	369	539	636
其它	8	-2	0	0
投资活动现金流	-972	-187	-810	-1310
资本支出	972	200	800	1300
长期投资	0	-21	2	2
其他	0	-8	-8	-8
筹资活动现金流	439	-767	-199	645
短期借款	328	-123	63	1000
长期借款	180	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-1	0	0	0
其他	-67	-644	-262	-355
现金净增加额	41	29	319	947

利润表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	8591	10524	13070	16077
营业成本	7207	8814	10933	13434
营业税金及附加	75	79	105	124
营业费用	233	300	340	415
管理费用	648	810	987	1206
财务费用	88	108	171	240
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	-2	0	0	0
营业利润	336	411	533	657
营业外收入	11	5	6	7
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	343	412	535	660
所得税	88	103	139	178
净利润	255	309	396	482
少数股东损益	53	58	75	92
归属母公司净利润	202	251	321	389
EBITDA	614	717	926	1151
EPS（元）	1.27	1.58	2.02	2.45

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	23.5%	22.5%	24.2%	23.0%
营业利润	19.8%	22.2%	29.7%	23.3%
归属于母公司净利润	24.9%	24.4%	27.7%	21.3%
获利能力				
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%	18.6%	20.3%	21.0%
ROIC	12.2%	17.4%	22.9%	24.3%
偿债能力				
资产负债率	79.3%	75.0%	75.0%	77.1%
净负债比率	23.86	23.87%	21.39	28.18%
流动比率	0.47	0.42	0.47	0.51
速动比率	0.27	0.28	0.32	0.38
营运能力				
总资产周转率	1.26	1.43	1.66	1.66
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
每股指标（元）				
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	8.35	10.14
每股净资产(最新摊薄)	7.19	8.47	9.92	11.64
估值比率				
P/E	14.82	11.91	9.32	7.68
P/B	2.61	2.22	1.90	1.62
EV/EBITDA	7	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
2013-8-16	《欧亚集团：2013 年中报点评-收入增速继续引领行业，业绩符合预期》
2013-4-25	《欧亚集团：2013 年 1 季报点评-同店增速全行业最高；全年业绩前低后高》
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%，全年业绩存超市场预期可能—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%》
2012-4-16	《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》
2012-4-12	《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》
2012-2-24	《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》
2011-12-22	《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-积极参与国企改制，竞拍郑州百货大楼股权》
2011-10-20	《欧亚集团-收入保持快速增长，计提激励基金后全年净利润增速将超 20%》
2011-9-15	《欧亚集团-以品牌换资源，政府招商宠儿；参与国企改制，获取优质资产》
2009-10-26	《欧亚集团-第 3 季度收入、利润增速明显加快》

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。

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，旨为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	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：518000	邮编：100032	邮编：200041
传真：（0755）82026711	传真：（010）63222939	传真：（021）62171434