

欧亚集团 (600697)

强烈推荐

行业：多业态零售

收入、利润增速仍位居行业前列

— 2014年中报点评

2014年上半年,公司实现营业收入57.5亿元,同比增长11.64%;实现归属净利润1.16亿元,同比增长18.7%;基本每股收益0.73元,符合预期。

投资要点:

- 完善的门店梯队有效抵御了经济放缓、反腐、电商冲击等不利因素的影响:定位上,公司门店涵盖了奢侈品、高端、大众、流行百货;业态上,涵盖了城市综合体、购物中心、单体百货和连锁超市;店龄上,涵盖了成熟、次新、新门店。上半年,不同门店收入增速出现分化:欧亚卖场+15.45%、车百有限+17.66%、吉林购物中心+14.89%、欧亚商都-3.21%;整体零售业务收入增速7.24%,同店增速约5.6%,增速仍位居行业前列。
- 拓展线上业务,布局移动购物,打造O2O闭环生态体系:继欧亚e购升级改版后,2014年4月,移动平台“掌尚欧亚”手机APP、欧亚零售微信服务号“欧亚微店”公众平台相继上线。上半年,欧亚e购电子商务平台实现销售额1,900万元,营业收入301万元。
- 储备项目鳞次栉比,市占率将进一步提升,规模效益更加显著:上半年,公司增持白山合兴实业、郑州百货大楼股份;购买长春“五环休闲娱乐广场”、万豪东方购物广场、长春君子兰花卉交易中心等物业;新开欧亚万豪购物中心及商超连锁净月二店、四通路店、宜盛店。上半年,零售业务毛利率提高0.4个百分点至9.08%,除黄金销售占比下降的因素外,规模效益进一步带动了对上下游议价能力的提升。
- 地产业务进入收获小高峰,与零售业务相辅相成:上半年吉林欧亚、珲春欧亚、梅河口欧亚共计结算2.03亿元,估算贡献净利润约3500-4000万元。公司财务管理为统存统贷,零售和置业资源共享、相互依托。
- 维持强烈推荐:受益于吉林经济的后发优势、完善的业态和门店布局、继续攀升的市占率,公司是A股零售板块中唯一的业绩平稳较快增长的区域龙头。喧嚣的概念炒作后,零售板块的投资主线必将回归到业绩上来。预计公司2014-2016年归属净利润增速21.3%、20.4%和20.8%,对应EPS1.87、2.25和2.72元,目标价22.84元,对应2014年12.2倍PE。
- 风险提示:反腐导致欧亚商都销售严重下滑;财务费用大幅超预期

主要财务指标

单位:百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	10315	11883	13832	16211
收入同比(%)	20%	15%	16%	17%
归属母公司净利润	245	297	358	433
净利润同比(%)	22%	21%	20%	21%
毛利率(%)	16.7%	17.2%	17.2%	17.4%
ROE(%)	18.3%	18.7%	19.5%	20.2%
每股收益(元)	1.54	1.87	2.25	2.72
P/E	12.20	10.06	8.36	6.92
P/B	2.23	1.88	1.63	1.40
EV/EBITDA	7	6	5	4

资料来源:中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名:徐晓芳

S0960511030019

0755-82026826

xuxiaofang@china-invs.cn

6-12个月目标价: 22.84

当前股价: 18.80

评级调整: 维持

基本资料

总股本(百万股)	159
流通股本(百万股)	155
总市值(亿元)	30
流通市值(亿元)	29
成交量(百万股)	2.56
成交额(百万元)	47.67

股价表现



相关报告

《欧亚集团:2013年3季报点评-重点门店保持高增速,内生增长率行业第一》

2013-10-27

《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》

2013-08-16

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	3022	2295	2740	4036
现金	845	800	1000	2000
应收账款	1	5	6	6
其它应收款	97	95	111	130
预付账款	591	590	687	804
存货	1439	787	916	1072
其他	49	18	21	24
非流动资产	6455	6388	6927	7935
长期投资	57	65	66	67
固定资产	5267	5413	5745	6300
无形资产	532	529	525	522
其他	599	382	591	1046
资产总计	9477	8684	9667	11971
流动负债	6807	6150	6799	8696
短期借款	1768	1608	1600	2699
应付账款	895	1082	1260	1474
其他	4144	3460	3940	4524
非流动负债	754	304	304	304
长期借款	270	270	270	270
其他	484	34	34	34
负债合计	7561	6454	7103	9000
少数股东权益	573	641	725	827
股本	159	159	159	159
资本公积	305	305	305	305
留存收益	879	1124	1375	1679
归属母公司股东权益	1343	1588	1839	2143
负债和股东权益	9477	8684	9667	11971

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	517	1275	1283	1525
净利润	312	366	442	535
折旧摊销	248	250	271	303
财务费用	108	167	160	186
投资损失	2	2	-1	-1
营运资金变动	-176	498	412	502
其它	23	-9	-0	-0
投资活动现金流	-1224	-191	-809	-1309
资本支出	1118	200	800	1300
长期投资	-107	-19	2	2
其他	-213	-10	-7	-7
筹资活动现金流	782	-1129	-274	784
短期借款	708	-160	-8	1099
长期借款	-90	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0
其他	162	-969	-267	-315
现金净增加额	74	-45	200	1000

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	10315	11883	13832	16211
营业成本	8589	9840	11450	13398
营业税金及附加	93	89	111	125
营业费用	329	404	472	554
管理费用	779	891	1044	1216
财务费用	108	167	160	186
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	-2	1	1
营业利润	413	487	595	730
营业外收入	35	5	6	7
营业外支出	13	4	4	4
利润总额	435	488	597	733
所得税	123	122	155	198
净利润	312	366	442	535
少数股东损益	67	68	84	103
归属母公司净利润	245	297	358	433
EBITDA	769	904	1025	1219
EPS (元)	1.54	1.87	2.25	2.72

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	20.1%	15.2%	16.4%	17.2%
营业利润	23.0%	17.8%	22.2%	22.8%
归属于母公司净利润	21.5%	21.3%	20.4%	20.8%
获利能力				
毛利率	16.7%	17.2%	17.2%	17.4%
净利率	2.4%	2.5%	2.6%	2.7%
ROE	18.3%	18.7%	19.5%	20.2%
ROIC	10.0%	15.2%	16.6%	17.4%
偿债能力				
资产负债率	79.8%	74.3%	73.5%	75.2%
净负债比率	30.39%	29.09%	26.32%	32.98%
流动比率	0.44	0.37	0.40	0.46
速动比率	0.23	0.25	0.27	0.34
营运能力				
总资产周转率	1.21	1.31	1.51	1.50
应收账款周转率	7557	3850	2689	2698
应付账款周转率	9.69	9.95	9.78	9.80
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.54	1.87	2.25	2.72
每股经营现金流(最新摊薄)	3.25	8.02	8.07	9.59
每股净资产(最新摊薄)	8.44	9.98	11.56	13.47
估值比率				
P/E	12.20	10.06	8.36	6.92
P/B	2.23	1.88	1.63	1.40
EV/EBITDA	7	6	5	4

相关报告

报告日期	报告标题
2013-10-27	《欧亚集团：2013 年 3 季报点评-重点门店保持高增速，内生增长率行业第一》
2013-08-16	《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》
2013-04-25	《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》
2013-04-18	《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》
2012-08-15	《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》
2012-05-30	《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》
2012-04-19	《欧亚集团 - 1 季度收入增 25.05%，归属净利润增 16.12%》
2012-04-16	《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》
2012-04-12	《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》
2012-02-24	《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-积极参与国企改革，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%》
2011-09-15	《欧亚集团-以品牌换资源，政府招商宠儿；参与国企改革，获取优质资产》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

徐晓芳：中投证券商贸零售、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：苏宁云商、新华都、农产品、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“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国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。

本报告基于中国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。中国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。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

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

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434