

欧亚集团 (600697)

经营稳健市值低估，安邦增持至第二大股东

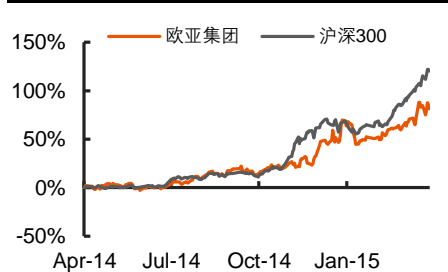
推荐 (维持)

现价: 31.64 元

主要数据

行业	商贸零售
公司网址	www.cn-eurasiagroup.com
大股东/持股	长春市汽车城商业总公司 /22.83%
实际控制人/持股	长春市国有资产监督管理委员会/22.83%
总股本(百万股)	159
流通 A 股(百万股)	155
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	50.34
流通 A 股市值(亿元)	49.09
每股净资产(元)	10.29
资产负债率(%)	78.80

行情走势图



相关研究报告

- 《欧亚集团*600697*区域龙头业绩喜人, 价值低估重申“推荐”》 2015-04-19
- 《欧亚集团*600697*公司价值低估, 业绩增长可期》 2015-02-26

证券分析师

徐问 投资资格编号
S1060513050003
0755-22622625
XUWEN007@pingan.com.cn

研究助理

王晴 一般从业资格编号
S1060114080032
021-20667498
WANGQING944@pingan.com.cn

投资要点

事项:

公司发布一季度报告, 前3个月实现收入29.71亿元, 同比增长13.08%。实现归母净利润4516万元, 同比增长13.8%。扣非后归母净利润为4386万元, 同比增长12.11%。同时, 公司公告称将与敦化市百货大楼对旗下全资子公司欧亚敦百增资3.14亿元, 增资完成后公司持股75%, 敦百大楼持股25%。

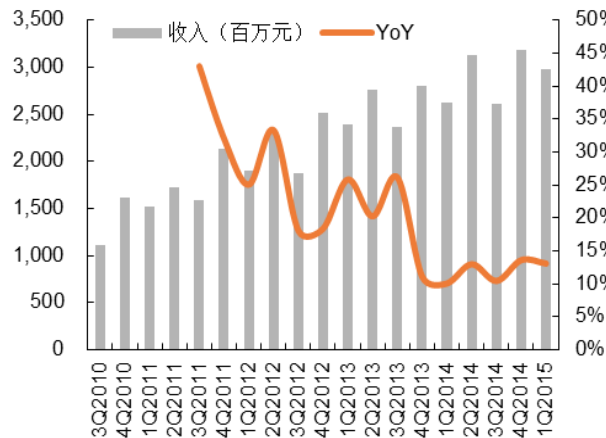
平安观点:

- **传统业务经营稳健, 外延式扩张贡献明显:** 公司一季度收入 29.71 亿元, 同比增长 13.08%, 多源于 14 公司新店贡献。14 年共新开 6 家门店, 除万象购物中心在 4 月开业以外, 其他 5 家新店均在 4 季度开业, 合计面积达 64.6 万平米, 预计 15 年全年培育期新店的营收贡献都比较明显。当季毛利率为 18%, 高于去年同期 1 个百分点。公司 46.52 亿的计息负债导致 4818 万财务费用, 同比增长 51.96%, 挤压了利润空间。公司实现归母净利润为 4516 万元, 同比增长 13.80%, 净利润率为 1.52%。
- **安邦增持至 4.99%, 大股东或有动作捍卫控股权:** 公司公告的前十大股东中首次出现安邦的身影, 一季度末持股 4.99%, 成为公司第 2 大股东。我们认为安邦入股印证出公司市值严重低估, 且认可其经营业绩行业领先。我们保守测算公司自有物业 RNAV 估值 104.48 亿元相对目前 50.34 亿市值存在大幅折价。预计安邦目前主要通过二级市场增持, 如果后期持续举牌, 我们猜测公司大股东很可能采取定增或直接购买的方式捍卫公司绝对控股权, 目前大股东股权占比 22.83%, 股权集中度相对较低。
- **敦化百货大楼入股欧亚敦百, 合作区域性渠道下沉:** 公司将与敦化百货大楼共同对其全资子公司欧亚敦百增资 3.14 亿元, 增资后其注册资本达到 3.24 亿元, 其中公司控股 75%, 敦百大楼控股 25%。敦百大楼作为敦化国营老字号商业企业, 在当地有极高的品牌影响力与资源优势, 此次合作将利用敦百大楼稳定的销售渠道与区域市场影响力助力门店的发展, 是公司在本省内渠道下沉布局东阔的重要一步。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	10315	11542	12789	14330	15915
YoY(%)	20.1	11.9	10.8	12.1	11.1
净利润(百万元)	245	299	336	381	440
YoY(%)	21.5	21.8	12.6	13.2	15.5
毛利率(%)	16.7	19.2	20.4	20.7	20.6
净利率(%)	2.4	2.6	2.6	2.7	2.8
ROE(%)	18.3	18.8	17.5	16.5	16.0
EPS(摊薄/元)	1.54	1.88	2.11	2.39	2.76
P/E(倍)	20.5	16.8	15.0	13.2	11.4
P/B(倍)	3.7	3.2	2.6	2.2	1.8

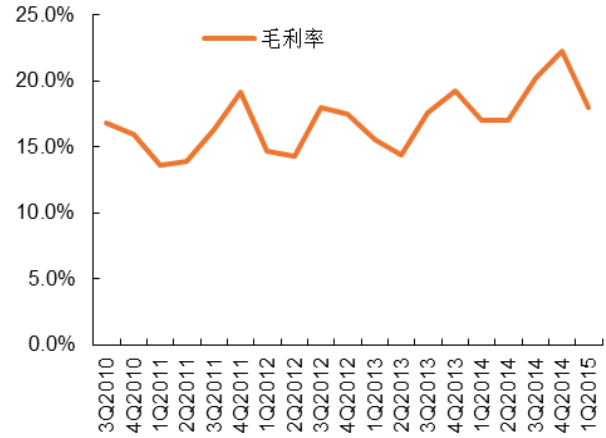
- **预计 15-17 年 EPS 分别为 2.11、2.39、2.76 元，维持“推荐”评级：**公司立足吉林区域，地区龙头品牌叠加物业优势，并积极涉足旅游业打造商旅一体化，安邦增持后股东或有动作保持控制权，我们看好其传统业务的增长空间与业绩弹性，目前市值严重低估，继续给予“推荐”评级。预计公司 15-17 年 EPS=2.11、2.39、2.76 元，对应股价的 PE 分别是 15.0/13.2/11.4X。
- **风险提示：**新店培育期拉长，沈阳门店亏损扩大；外省扩张中与当地国资的摩擦成本加剧；地产销售不达预期。

图表1 公司季度收入增速



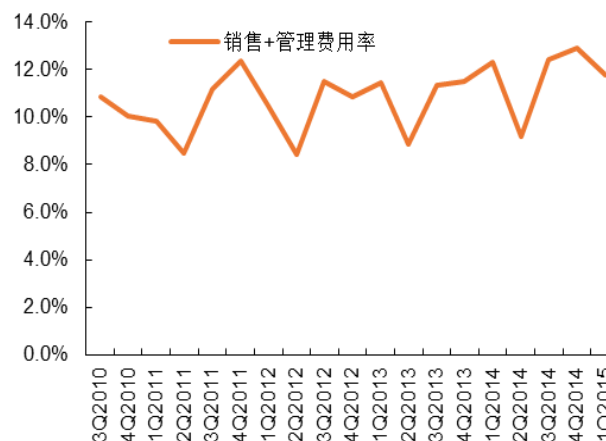
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 公司季度毛利率



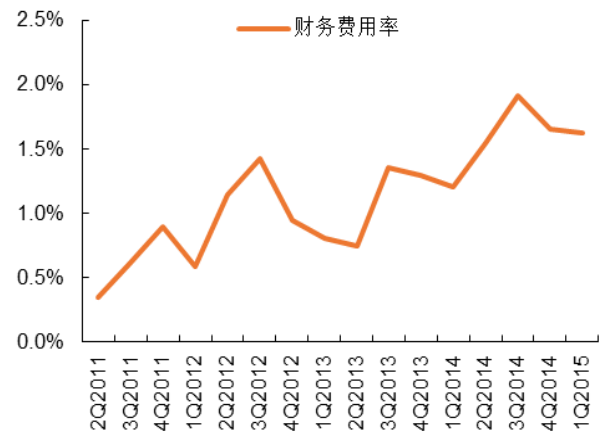
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 公司季度销售+管理费用率



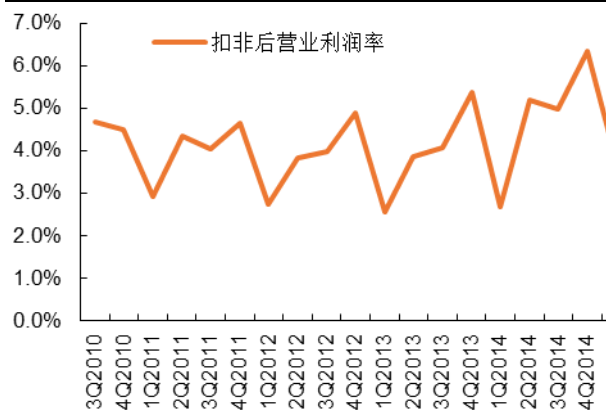
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 公司季度财务费用率



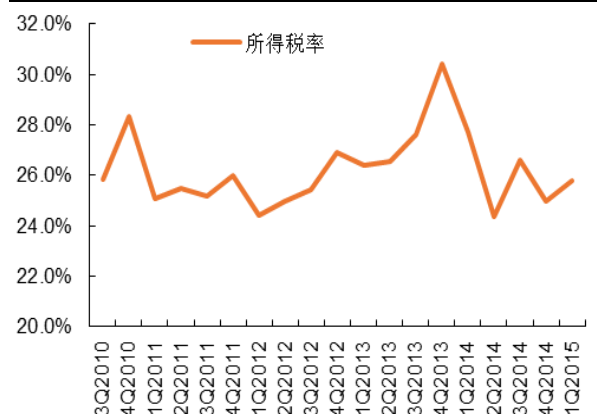
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表5 公司季度扣非后营业利润率



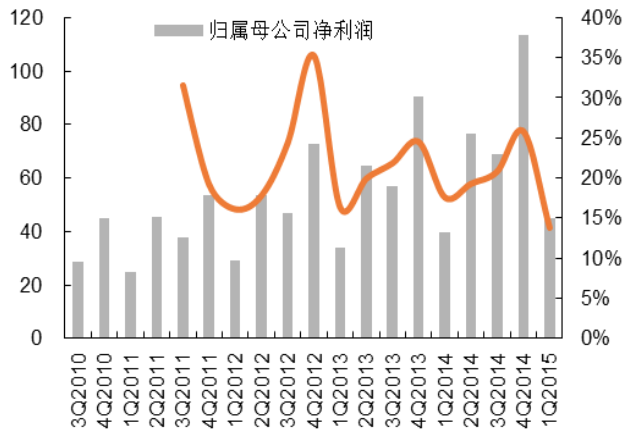
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表6 公司季度所得税率



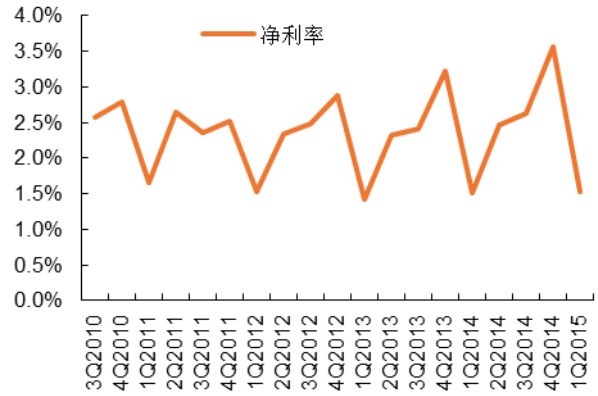
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表7 公司季度归属母公司净利润增速



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表8 公司季度净利率



资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	3022	4103	4493	5019
现金	845	1033	1145	1282
应收账款	1	7	7	8
其他应收款	591	458	500	558
预付账款	97	90	100	112
存货	1439	2477	2703	3019
其他流动资产	49	38	38	38
非流动资产	6455	9159	11737	13221
长期投资	57	143	163	163
固定资产	5267	6875	8239	9057
无形资产	532	520	1482	2419
其他非流动资产	599	1621	1853	1582
资产总计	9477	13262	16230	18240
流动负债	6807	9222	11489	12830
短期借款	1768	2527	5288	6183
应付账款	895	1760	1061	1185
其他流动负债	4144	4935	5139	5462
非流动负债	754	1226	1426	1526
长期借款	270	719	919	1019
其他非流动负债	484	507	507	507
负债合计	7561	10448	12915	14357
少数股东权益	573	1224	1389	1576
股本	159	159	159	159
资本公积	305	307	307	307
留存收益	879	1124	1461	1841
归属母公司股东权益	1343	1590	1926	2307
负债和股东权益	9477	13262	16230	18240

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	517	87	232	1310
净利润	312	446	336	381
折旧摊销	248	322	205	274
财务费用	108	183	299	409
投资损失	-2	-2	0	0
营运资金变动	155	943	-775	58
其他经营现金流	-305	-1805	167	189
投资活动现金流	-1224	-1666	-2783	-1758
资本支出	1118	1683	-2763	-1758
长期投资	3	-85	-20	0
其他投资现金流	-2345	-3264	0	0
筹资活动现金流	782	1767	2662	586
短期借款	708	759	2761	895
长期借款	-90	449	200	100
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	2	2	0	0
其他筹资现金流	162	558	-299	-409
现金净增加额	74	188	112	138

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	10315	11542	12789	14330
营业成本	8589	9327	10179	11369
营业税金及附加	93	123	128	143
营业费用	329	413	425	479
管理费用	779	931	1088	1171
财务费用	108	183	299	409
资产减值损失	2	0	1	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	-2	0	0
营业利润	413	564	669	757
营业外收入	35	36	0	0
营业外支出	13	2	0	0
利润总额	435	598	669	757
所得税	123	153	167	189
净利润	312	446	502	568
少数股东损益	67	147	165	187
归属母公司净利润	245	299	336	381
EBITDA	728	1022	1287	1510
EPS (元)	1.54	1.88	2.11	2.39

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	20.1	11.9	10.8	12.1
营业利润(%)	23.0	36.4	18.7	13.2
归属于母公司净利润(%)	21.5	21.8	12.6	13.2
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	16.7	19.2	20.4	20.7
净利率(%)	2.4	2.6	2.6	2.7
ROE(%)	18.3	18.8	17.5	16.5
ROIC(%)	7.0	6.8	5.2	5.1
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	79.8	78.8	79.6	78.7
净负债比率(%)	75.8	81.4	155.1	154.5
流动比率	0.44	0.44	0.39	0.39
速动比率	0.23	0.18	0.16	0.16
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	1.21	1.02	0.87	0.83
应收账款周转率	8012.1	2864.9	1805.0	1814.6
应付账款周转率	11.64	8.7	9.1	12.8
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.54	1.88	2.11	2.39
每股经营现金流(最新摊薄)	3.25	0.55	1.46	8.23
每股净资产(最新摊薄)	8.44	10.00	12.11	14.50
估值比率	-	-	-	-
P/E	20.5	16.8	15.0	13.2
P/B	3.7	3.2	2.6	2.2
EV/EBITDA	16.9	15.3	14.1	13.0

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033