

2016年04月20日

欧亚集团 (600697.SH)

营收净利双增长，区域商业龙头优势明显

■ **营收同比增长 11.81%，归母净利润同比增长 8.57%**。4月19日，公司发布年报，15年实现营业收入129.05亿，同比增长11.81%；归母净利润3.24亿，同比增长8.57%；扣非后归母净利润3.08亿，同比增长9.36%；EPS为2.04元，同比增长8.51%。

■ **业务多点开花带动收入业绩增长，费用管控合理**：公司2015年129.05亿，同比增长11.81%，主要系公司新开门店相继纳入合并范围以及开拓旅游新业态所致。分业态看，百货店营收74.97亿（占比58.09%），同比增长7.72%，大型综合卖场营收31.46亿（占比24.38%），同比增长20.36%，连锁超市实现15.51亿（占比12.02%），同比增长1.11%，其他业务营收0.56亿。公司全年毛利率为19.91%，同比增加0.71个百分点。其中，商品流通毛利率10.19%，同比减少0.18个百分点，房地产毛利率24.12%，同比减少7.36个百分点，租赁服务毛利率90.00%，同比增长0.46个百分点。全年期间费用率为13.23%，与去年基本持平。其中，销售费用率3.28%，同比减少0.30个百分点；管理费用率8.12%，同比增加0.05个百分点；财务费用率1.83%，同比增加0.25个百分点。

■ **多维巩固区域商业龙头优势，关注旅游业态布局**：公司是吉林商业龙头，商业资源禀赋及稀缺性极强，在保持主业平稳增长的同时积极布局旅游产业。第一、不断夯实区域龙头地位，业绩表现优于同行，具体来看：①推进门店扩张与业态升级，公司15年新开门店9家，16年计划新开门店12-14家；②布局线上，打造生活服务一体化应用平台“欧亚到家”升级商业模式；③加大“自采”，不断壮大源头直采商品规模，首家自有品牌集合旗舰店“欧亚尚品”开业；第二、控股股东增持彰显信心，最低增持价36.50元，控股股东长春市汽车城商业总公司于15年12月增持公司股份135万股（占总股份0.85%，增持后商业总公司持有23.68%股份），增持最低价36.50元，最高价44.98元，产业资本增持催化公司价值重估；第三，探索布局旅游产业，15年3月，公司参股21%开发山西平顺县神农湾景区，进军旅游业，积极尝试商贸+商旅双功能、双业态发展。

■ **维持盈利预测，维持买入-A评级**。我们预计公司16-18年EPS为2.39元、2.71元、3.21元，对应PE为13.6倍、12.0倍、10.1倍，6个月目标价38.99元。

■ **风险提示**：宏观经济不景气，市场竞争加剧

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	11,542.1	12,905.0	14,187.1	15,055.1	16,044.5
净利润	298.8	324.4	380.2	430.4	510.6
每股收益(元)	1.88	2.04	2.39	2.71	3.21
每股净资产(元)	10.00	11.75	13.68	16.13	19.09
盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	17.3	15.9	13.6	12.0	10.1
市净率(倍)	3.3	2.8	2.4	2.0	1.7
净利润率	2.6%	2.5%	2.7%	2.9%	3.2%
净资产收益率	15.8%	16.1%	13.9%	13.7%	13.7%
股息收益率	1.0%	0.0%	1.0%	0.8%	0.8%
ROIC	14.7%	13.3%	8.5%	8.3%	11.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

百货

投资评级 **买入-A**

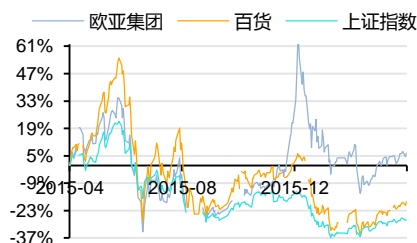
维持评级

6个月目标价：**38.99元**
股价(2016-04-19) **32.49元**

交易数据

总市值(百万元)	5,168.77
流通市值(百万元)	5,041.02
总股本(百万股)	159.09
流通股本(百万股)	155.16
12个月价格区间	20.21/49.48元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.77	-14.4	28.54
绝对收益	6.73	-9.98	0.59

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515050001
liuzm@essence.com.cn
021-35082336

张璐芳

报告联系人

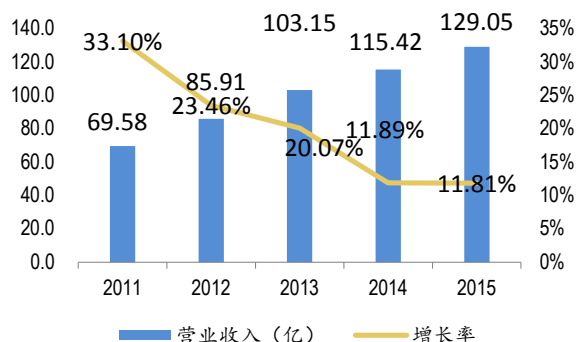
zhanglf2@essence.com.cn
021-68766135

相关报告

- 欧亚集团：营收同比增长11.70%、净利增长10.56%，预计全年营收、净利保持两位数增长 2015-10-27
- 欧亚集团：15H1 业绩持续增长，关注国企改革投资机会 2015-08-20
- 欧亚集团：经营优异提供安全边际 转型商旅享受政策红利 2015-04-27
- 欧亚集团：东北振兴契机现 转型商旅借势兴 2015-04-20
- 欧亚集团：总理督阵促东北经济振兴 公司规划符合消费升级需求 2015-04-13

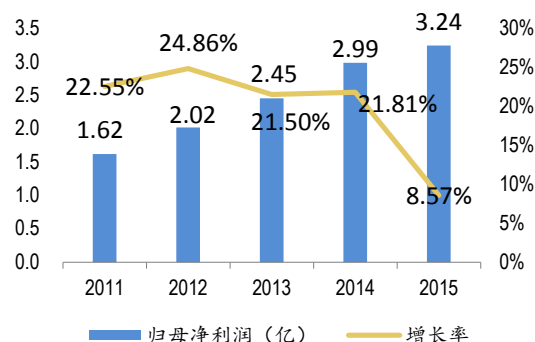
营收同比增长 **11.81%**，归母净利同比增长 **8.57%**。4月19日，公司发布年报，15年实现营业收入129.05亿，同比增长11.81%；归母净利润3.24亿，同比增长8.57%；扣非后归母净利润3.08亿，同比增长9.36%；EPS为2.04元，同比增长8.51%。其中，15Q4实现营业收入36.65亿，同比增长12.10%，（Q1-Q3同比增速分别为13.08%、8.87%、13.68%）；Q4归母净利润1.20亿，同比增长5.34%，（Q1-Q3同比增速分别为13.80%、9.84%、9.49%）。同时公告每10股派现金3.50元（含税）。公司15年销售额占吉林省社零零售总额的5.44%，增幅高于全国百家重点大型零售企业零售额（同比减少0.1%）12个百分点，市场强势地位突出，竞争优势明显。

图 1：2015 公司营收同比增长 11.81%



资料来源：Wind 安信证券研究中心

图 2：2015 公司归母净利同比增长 8.57%

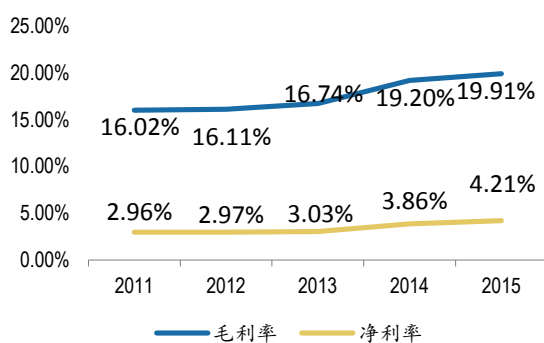


资料来源：Wind 安信证券研究中心

业务多点开花带动收入业绩增长。公司2015年129.05亿，同比增长11.81%，主要系公司新开门店相继纳入合并范围以及开拓旅游新业态所致。**分业态看**，百货店营收74.97亿（占比58.09%），同比增长7.72%，大型综合卖场营收31.46亿（占比24.38%），同比增长20.36%，连锁超市实现15.51亿（占比12.02%），同比增长1.11%，其他业务营收0.56亿；**分行业看**，商品流通营收108.07亿（占比83.74%），同比增长7.93%，租赁服务营收14.44亿（占比11.19%），同比增长22.04%，房地产营收6.38亿（占比4.95%），同比增长92.24%，主要系本期子公司长春欧亚集团通过欧亚置业有限公司房地产收入增加所致，其他行业营收0.16亿。

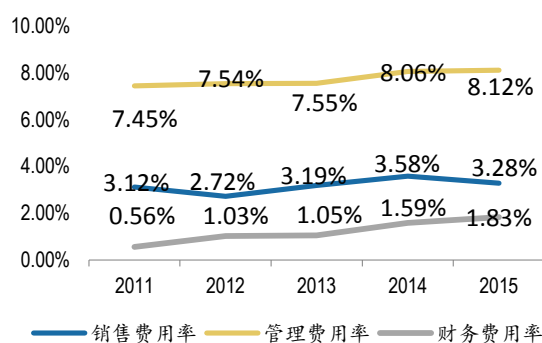
毛利率同比增加0.71个百分点，成本费用管控合理。公司全年毛利率为19.91%，同比增加0.71个百分点。其中，商品流通毛利率10.19%，同比减少0.18个百分点，房地产毛利率24.12%，同比减少7.36个百分点，主要系本期子公司通过欧亚置业房地产业务成本增加所致，租赁服务毛利率90.00%，同比增长0.46个百分点。全年期间费用率为13.23%，与去年基本持平。其中，销售费用率3.28%，同比减少0.30个百分点，主要系本期员工增加使人工成本增加；管理费用率8.12%，同比增加0.05个百分点，主要系本期新购建固定资产致相关费用增加；财务费用率1.83%，同比增加0.25个百分点，主要系本期短期及长期借款增加致利息支付增加。

图 3：2015 公司毛利率 19.91%、净利率 4.21%



资料来源：Wind 安信证券研究中心

图 4：2015 公司期间费用率 13.23%



资料来源：Wind 安信证券研究中心

多维巩固区域商业龙头优势，关注旅游业态布局。公司是吉林商业龙头，商业资源禀赋及稀缺性极强，在保持主业平稳增长的同时积极布局旅游产业。**第一、不断夯实区域龙头地位，业绩表现优于同行**，具体来看，①推进门店扩张与业态升级，公司 15 年新开门店 9 家，16 年计划新开门店 12-14 家，进一步夯实产业基础与区域控制力；②布局线上，15 年自建线上平台“欧亚 e 购”实现营收 905.95 万元，交易额 5169.16 万元，此外打造生活服务一体化应用平台“欧亚到家”升级商业模式；③加大“自采”，不断壮大源头直采商品规模，首家自有品牌集合旗舰店“欧亚尚品”开业；**第二、控股股东增持彰显信心**，最低增持价 36.50 元，控股股东长春市汽车城商业总公司于 15 年 12 月增持公司股份 135 万股（占总股份 0.85%，增持后商业总公司持有 23.68%股份），增持最低价 36.50 元，最高价 44.98 元，产业资本增持催化公司价值重估；**第三，探索布局旅游产业**，15 年 3 月，公司参股 21%开发山西平顺县神龙湾景区，进军旅游业，积极尝试商贸+商旅双功能、双业态发展。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	11,542.1	12,905.0	14,187.1	15,055.1	16,044.5	成长性					
减:营业成本	9,326.5	10,335.6	11,448.8	12,130.0	12,834.3	营业收入增长率	11.9%	11.8%	9.9%	6.1%	6.6%
营业税费	122.9	164.4	184.4	203.2	224.6	营业利润增长率	36.4%	23.0%	-0.3%	14.1%	15.1%
销售费用	413.2	423.8	496.5	549.5	601.7	净利润增长率	21.8%	8.6%	17.2%	13.2%	18.6%
管理费用	930.6	1,047.3	1,163.3	1,151.0	1,216.0	EBITDA 增长率	38.9%	24.2%	-2.0%	12.6%	12.2%
财务费用	183.0	236.7	200.0	230.0	258.0	EBIT 增长率	43.2%	24.5%	-4.2%	14.3%	14.4%
资产减值损失	0.1	2.8	1.6	1.5	1.5	NOPLAT 增长率	48.6%	25.3%	-5.4%	14.2%	14.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	38.5%	47.5%	17.4%	-17.6%	18.8%
投资和汇兑收益	-2.2	-1.1	-1.6	-1.6	-1.5	净资产增长率	46.8%	20.3%	13.6%	14.7%	14.8%
营业利润	563.5	693.1	690.8	788.2	906.9	利润率					
加:营业外净收支	34.6	32.6	29.8	32.3	31.6	毛利率	19.2%	19.9%	19.3%	19.4%	20.0%
利润总额	598.2	725.8	720.5	820.5	938.5	营业利润率	4.9%	5.4%	4.9%	5.2%	5.7%
减:所得税	152.6	181.9	187.3	214.2	245.9	净利润率	2.6%	2.5%	2.7%	2.9%	3.2%
净利润	298.8	324.4	380.2	430.4	510.6	EBITDA/营业收入	9.3%	10.3%	9.2%	9.7%	10.2%
						EBIT/营业收入	6.5%	7.2%	6.3%	6.8%	7.3%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	189	209	213	210	202
货币资金	1,033.0	1,134.5	1,135.0	1,204.4	1,283.6	流动营业资本周转天数	-96	-85	-49	-51	-51
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	111	126	126	114	103
应收账款	97.2	99.4	136.2	108.7	148.6	应收账款周转天数	3	3	3	3	3
应收票据	-	0.3	32.3	12.6	8.7	存货周转天数	61	79	76	66	57
预付账款	457.8	532.7	745.8	547.8	796.1	总资产周转天数	355	404	397	371	346
存货	2,476.9	3,156.7	2,862.2	2,695.6	2,353.0	投资资本周转天数	141	181	213	198	183
其他流动资产	38.5	28.9	28.3	31.9	29.7	投资回报率					
可供出售金融资产	15.8	24.3	16.9	19.0	20.1	ROE	15.8%	16.1%	13.9%	13.7%	13.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.4%	3.5%	3.4%	3.9%	4.5%
长期股权投资	142.5	167.3	167.3	167.3	167.3	ROIC	14.7%	13.3%	8.5%	8.3%	11.5%
投资性房地产	32.1	31.0	31.0	31.0	31.0	费用率					
固定资产	6,874.8	8,138.0	8,625.7	8,924.9	9,101.0	销售费用率	3.6%	3.3%	3.5%	3.7%	3.8%
在建工程	1,212.0	1,398.5	1,019.1	791.5	654.9	管理费用率	8.1%	8.1%	8.2%	7.6%	7.6%
无形资产	520.3	532.0	513.9	495.9	477.8	财务费用率	1.6%	1.8%	1.4%	1.5%	1.6%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	13.2%	13.2%	13.1%	12.8%	12.9%
资产总额	13,262.2	15,697.7	15,614.0	15,400.1	15,444.0	偿债能力					
短期债务	2,527.0	3,893.0	4,667.0	3,812.8	4,027.6	资产负债率	78.8%	78.4%	75.4%	71.4%	67.2%
应付账款	3,383.4	4,060.9	900.2	3,614.8	805.9	负债权益比	371.3%	363.6%	305.9%	249.1%	204.9%
应付票据	507.7	357.3	660.4	350.4	647.8	流动比率	0.44	0.46	0.49	0.44	0.50
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	0.18	0.17	0.21	0.18	0.24
长期借款	719.0	960.0	1,183.3	-	533.5	利息保障倍数	4.08	3.93	4.45	4.43	4.52
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	10,448.4	12,311.9	11,767.2	10,988.7	10,378.3	DPS(元)	0.33	-	0.31	0.28	0.25
少数股东权益	1,223.7	1,517.0	1,670.0	1,846.0	2,028.0	分红比率	17.6%	0.0%	13.0%	10.2%	7.7%
股本	159.1	159.1	159.1	159.1	159.1	股息收益率	1.0%	0.0%	1.0%	0.8%	0.8%
留存收益	1,422.3	1,694.2	2,017.7	2,406.3	2,878.5						
股东权益	2,813.8	3,385.8	3,846.8	4,411.4	5,065.6						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	EPS(元)	1.88	2.04	2.39	2.71	3.21
净利润	445.6	543.8	380.2	430.4	510.6	BVPS(元)	10.00	11.75	13.68	16.13	19.09
加:折旧和摊销	322.5	398.4	409.7	446.5	478.6	PE(X)	17.3	15.9	13.6	12.0	10.1
资产减值准备	0.1	2.8	-	-	-	PB(X)	3.3	2.8	2.4	2.0	1.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-39.6	-112.7	-21.4	753.6	-85.1
财务费用	191.2	240.6	200.0	230.0	258.0	P/S	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
投资损失	2.2	1.1	1.6	1.6	1.5	EV/EBITDA	7.2	9.4	9.3	6.9	6.7
少数股东损益	146.8	219.4	153.0	176.0	182.0	CAGR(%)	10.8%	8.4%	19.5%	10.8%	8.4%
营运资金的变动	-443.7	-1,206.1	-1,096.9	1,581.5	-1,382.6	PEG	1.6	1.9	0.7	1.1	1.2
经营活动产生现金流量	86.8	364.3	47.6	2,866.0	48.1	ROIC/WACC	2.1	1.9	1.2	1.2	1.6
投资活动产生现金流量	-1,666.2	-1,766.7	-493.8	-504.0	-502.5	REP	0.7	0.9	1.1	1.1	0.8
融资活动产生现金流量	1,767.4	1,503.8	446.7	-2,292.5	533.5						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

刘章明声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3楼

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编： 100034