

欧亚集团 (600697)

中报点评: 营收净利微增, 险资举牌推动价值重估

行业名称	商业贸易
投资建议	买入
当前价格:	36.79元
目标价格:	44.15元

投资要点:

➤ 营收增长3.73%, 归母净利增长2.12%

公司发布半年报, 16H1实现营收66.08亿元, 同比增长3.73%; 归母净利1.32亿元, 同比增长2.12%; 扣非后归母净利1.31亿元, 同比增长9.94%, EPS为0.83元。公司业绩增长主要系公司主业化、规模化及结构调整战略取得成效。16H1全国百家重点大型零售企业零售额累计同比减少3.2%, 增速同比回落3.8个百分点。

➤ 各板块收入增长良好

分行业来看, 商品流通行业销售收入56.55亿(占比85.58%), 同比增长1.82%; 租赁服务销售收入7.57亿(占比11.45%), 同比增长15.25%; 房地产行业销售收入1.88亿(占比2.85%), 同比增长23.54%。分地区来看, 吉林省销售收入61.81亿(占比67.73%), 同比增长1.32%; 内蒙古自治区销售收入2.14亿元(占比3.24%), 同比增长261.5%; 辽宁省销售收入1.93亿(占比2.91%), 同比减少7.15%。

➤ 毛利率增长, 期间费用有所上升

16H1公司综合毛利率为19.27%, 同比增加1.21个百分点。其中, 商品流通行业毛利率9.27%, 同比增加0.28个百分点; 租赁服务毛利率90.23%, 同比减少0.03个百分点; 房地产行业毛利率31.33%, 同比减少2.84个百分点。报告期内, 期间费用率13.79%, 同比增加1.23个百分点。其中, 销售费用率3.36%, 同比增加0.15个百分点; 管理费用率8.54%, 同比增加0.92个百分点; 财务费用率1.89%, 比增加0.15个百分点。报告期内公司净利率同比减少0.03个百分点。

➤ 多维巩固区域商业龙头优势, 险资举牌推动价值重估

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; 第二、控股股东增持彰显信心; 第三、险资举牌助推公司价值重估, 截至16年6月31日, 安邦人寿持有公司股份13.34%, 上海宝银持股4.04%。险资增持标明公司价值底线, 未来公司业绩有望改善, 低估引发零售板块价值重估。

➤ 首次覆盖, 给予买入评级

公司是吉林商业龙头, 商业资源禀赋及稀缺性极强; 此外, 险资增持标明公司价值底线, 未来公司业绩有望改善, 低估引发零售板块价值重估。我们预计16-18年EPS为2.08元、2.29元、2.61元, 对应当前股价PE为18倍、16倍、14倍。

➤ 风险提示: 宏观经济不景气, 市场竞争加剧

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	159/155
流通A股市值(百万元)	5,708
每股净资产(元)	12.54
资产负债率(%)	78.92
一年内最高/最低(元)	49.58/21.21

一年内股价相对走势



刘章明 分析师

执业证书编号: s1110516060001

电话:

邮箱: liuzm@sh.tfzq.com

相关报告

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	11,542.12	12,904.99	14,187.10	15,055.11	16,044.46
增长率(%)	11.89%	11.81%	9.93%	6.12%	6.57%
EBITDA(百万元)	1,068.50	1,326.85	1,281.72	1,428.26	1,587.46
净利润(百万元)	298.75	324.36	330.58	363.83	415.58
增长率(%)	21.81%	8.57%	1.92%	10.06%	14.22%
EPS(元/股)	1.88	2.04	2.08	2.29	2.61
市盈率(P/E)	19.59	18.04	17.70	16.09	14.08
市净率(P/B)	3.68	3.13	2.76	2.42	2.12
EV/EBITDA	7.24	9.38	7.16	6.88	3.86

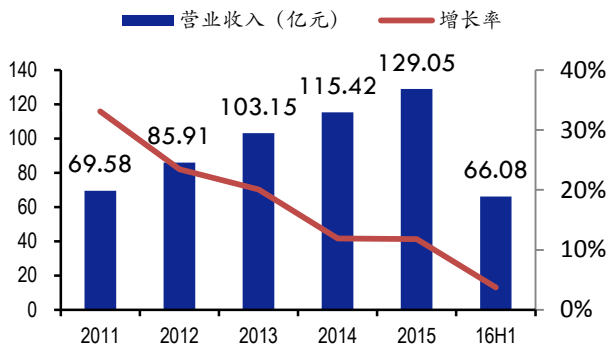
数据来源: 公司公告, 天风证券研究所



报告信息

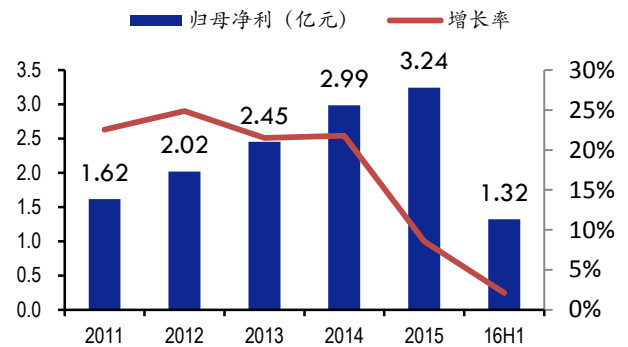
营收增长 3.73%，归母净利增长 2.12%。公司发布半年报，16H1 实现营收 66.08 亿元，同比增长 3.73%（16Q1、Q2 增速分别为 3.13%、4.26%）；归母净利 1.32 亿元，同比增长 2.12%（16Q1、Q2 增速分别为 12.50%、-6.49%）；扣非后归母净利 1.31 亿元，同比增长 9.94%，EPS 为 0.83 元。公司业绩增长主要系公司主业化、规模化及结构调整战略取得成效。16H1 全国百家重点大型零售企业零售额累计同比减少 3.2%，增速同比回落 3.8 个百分点。

图表 1: 2011-2016H1 公司营收及增长率



来源：公司公告，天风证券研究所

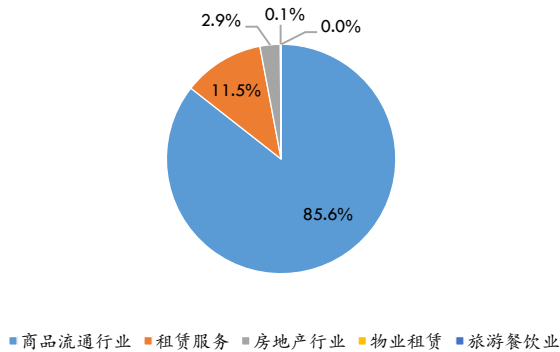
图表 2: 2011-2016H1 公司归母净利及增长率



来源：公司公告，天风证券研究所

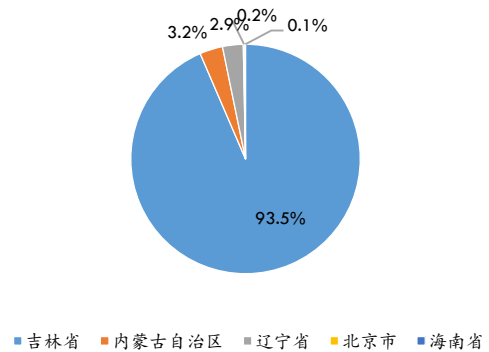
各板块收入增长良好。报告期内公司实现营收 66.08 亿元，同比增长 3.73%，主要系新开门店营业收入增加，租赁及房地产行业景气度上升。分行业来看，商品流通行业收入小幅上涨，租赁服务、房地产及物业租赁业务增长较快。商品流通行业销售收入 56.55 亿（占比 85.58%），同比增长 1.82%，主要系新开门店营业收入增加；租赁服务销售收入 7.57 亿（占比 11.45%），同比增长 15.25%；房地产行业销售收入 1.88 亿（占比 2.85%），同比增长 23.54%；物业租赁销售收入 721.94 万（占比 0.11%），同比增长 7.94%；旅游餐饮业销售收入 22.95 万（占比 0.00%），同比增长 100.00%。分地区来看，营收主要来自吉林省。吉林省销售收入 61.81 亿（占比 67.73%），同比增长 1.32%；内蒙古自治区销售收入 2.14 亿元（占比 3.24%），同比增长 261.5%；辽宁省销售收入 1.93 亿（占比 2.91%），同比减少 7.15%，主要系公司调整经营业务布局。

图表 3: 公司业务构成情况-分行业



来源: 公司公告, 天风证券研究所

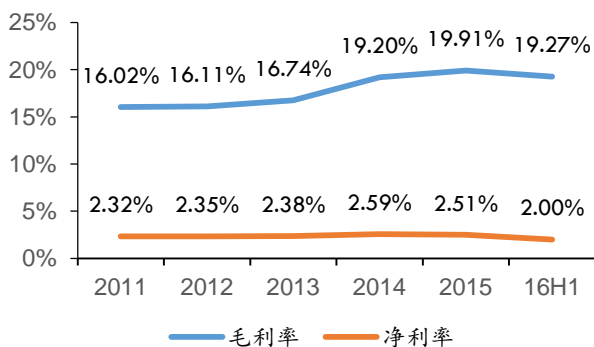
图表 4: 公司业务构成情况-分地区



来源: 公司公告, 天风证券研究所

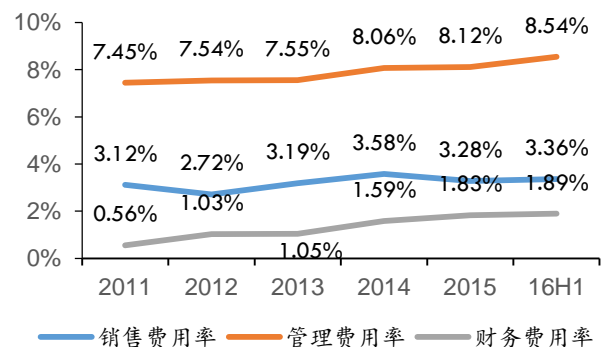
毛利率增长, 期间费用有所上升。16H1 公司综合毛利率为 19.27%, 同比增加 1.21 个百分点, 主要系毛利率较高的租赁服务、房地产等业务销售收入增加。其中, 商品流通行业毛利率 9.27%, 同比增加 0.28 个百分点; 租赁服务毛利率 90.23%, 同比减少 0.03 个百分点; 房地产行业毛利率 31.33%, 同比减少 2.84 个百分点; 物业租赁毛利率 96.93%, 同比增加 0.24 个百分点。报告期内, 期间费用率 13.79%, 同比增加 1.23 个百分点。其中, 销售费用率 3.36%, 同比增加 0.15 个百分点, 主要系销售职工薪酬开支增加; 管理费用率 8.54%, 同比增加 0.92 个百分点, 主要系资产增加相应计提的折旧增加, 新增门店装修费用增加; 财务费用率 1.89%, 比增加 0.15 个百分点, 主要系发行超短期融资券计提的利息增加。受商品流通及房地产行业环境影响, 报告期内公司净利润率同比减少 0.03 个百分点。

图表 5: 2011-2016H1 公司毛利率与净利率



来源: 公司公告, 天风证券研究所

图表 6: 2011-2016H1 公司期间费用率



来源: 公司公告, 天风证券研究所

多维巩固区域商业龙头优势, 险资举牌推动价值重估。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,**

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**，控股股东长春市汽车城商业总公司于15年12月及16年1月分别增持公司股份135万股（占总股份1.70%，增持后商业总公司持有24.52%股份），产业资本增持催化公司价值重估；**第三，险资举牌助推公司价值重估**，截至16年6月31日，安邦人寿持有公司股份13.34%，上海宝银持股4.04%。险资增持标明公司价值底线，未来公司业绩有望改善，低估引发零售板块性价值重估。

首次覆盖，给予买入评级。公司是吉林商业龙头，商业资源禀赋及稀缺性极强；此外，险资增持标明公司价值底线，未来公司业绩有望改善，低估引发零售板块性价值重估。我们预计16-18年EPS为2.08元、2.29元、2.61元，对应当前股价PE为18倍、16倍、14倍。首次覆盖，给予买入评级。

图表 7: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,032.99	1,134.52	1,134.97	1,204.41	2,458.76	营业收入	11,542.12	12,904.99	14,187.10	15,055.11	16,044.46
应收账款	97.19	99.43	136.20	-295.75	-315.18	营业成本	9,326.52	10,335.61	11,448.83	12,130.02	12,834.28
预付账款	457.75	532.68	745.84	547.83	796.14	营业税金及附加	122.93	164.43	184.43	203.24	224.62
存货	2,476.90	3,156.66	1,616.16	3,970.95	1,491.66	营业费用	413.21	423.84	496.55	549.51	601.67
其他	38.49	29.17	60.54	44.47	38.42	管理费用	930.60	1,047.33	1,163.34	1,151.00	1,216.00
流动资产合计	4,103.33	4,952.47	3,693.70	5,471.91	4,469.79	财务费用	183.03	236.71	200.00	230.00	258.00
长期股权投资	142.53	167.29	167.29	167.29	167.29	资产减值损失	0.11	2.82	1.59	1.51	1.50
固定资产	6,874.76	8,137.99	8,348.50	8,338.53	8,183.29	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	1,212.00	1,398.54	875.13	573.08	373.85	投资净收益	-2.18	-1.13	-1.60	-1.64	-1.45
无形资产	520.34	532.00	513.95	495.90	477.84	其他	4.36	2.25	3.20	3.27	2.91
其他	409.26	509.39	355.51	424.78	427.50	营业利润	563.54	693.13	690.75	788.20	906.94
非流动资产合计	9,158.90	10,745.21	10,260.37	9,999.58	9,629.77	营业外收入	36.37	36.56	35.89	36.27	36.24
资产总计	13,262.23	15,697.68	13,954.07	15,471.49	14,099.56	营业外支出	1.75	3.94	6.11	3.93	4.66
短期借款	2,527.00	3,893.00	2,265.61	2,749.47	0.00	利润总额	598.16	725.75	720.53	820.54	938.52
应付账款	3,383.44	4,060.91	2,832.23	4,955.28	3,448.39	所得税	152.56	181.94	187.34	214.16	245.89
其他	3,311.54	2,876.94	4,520.53	2,836.30	5,158.01	净利润	445.60	543.81	533.19	606.38	692.63
流动负债合计	9,221.98	10,830.85	9,618.37	10,541.05	8,606.40	少数股东损益	146.84	219.45	202.61	242.55	277.05
长期借款	719.00	960.00	0.00	50.52	0.00	归属于母公司净利润	298.75	324.36	330.58	363.83	415.58
应付债券	465.41	466.43	465.43	465.76	465.87	每股收益(元)	1.88	2.04	2.08	2.29	2.61
其他	42.00	54.64	38.75	45.13	46.17						
非流动负债合计	1,226.40	1,481.07	504.18	561.40	512.05	主要财务比率					
负债合计	10,448.38	12,311.92	10,122.55	11,102.46	9,118.45		2014	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	1,223.65	1,517.04	1,709.53	1,948.04	2,218.93	成长能力					
股本	159.09	159.09	159.09	159.09	159.09	营业收入	11.89%	11.81%	9.93%	6.12%	6.57%
资本公积	298.04	298.04	298.04	298.04	298.04	营业利润	36.36%	23.00%	-0.34%	14.11%	15.06%
留存收益	1,422.33	1,694.19	1,962.91	2,261.91	2,603.10	归属于母公司净利润	21.81%	8.57%	1.92%	10.06%	14.22%
其他	-289.26	-282.60	-298.04	-298.04	-298.04	获利能力					
股东权益合计	2,813.85	3,385.76	3,831.52	4,369.03	4,981.11	毛利率	19.20%	19.91%	19.30%	19.43%	20.01%
负债和股东权益总计	13,262.23	15,697.68	13,954.07	15,471.49	14,099.56	净利率	2.59%	2.51%	2.33%	2.42%	2.59%
						ROE	18.79%	17.36%	15.58%	15.03%	15.05%
						ROIC	14.72%	13.31%	8.54%	13.80%	13.43%
						偿债能力					
						资产负债率	78.78%	78.43%	72.54%	71.76%	64.67%
						净负债率	140.50%	166.17%	137.64%	136.17%	126.66%
						流动比率	0.44	0.46	0.38	0.52	0.52
						速动比率	0.18	0.17	0.22	0.14	0.35
						营运能力					
						应收账款周转率	117.96	131.27	120.42	-188.72	-52.52
						存货周转率	5.90	4.58	5.94	5.39	5.87
						总资产周转率	1.02	0.89	0.96	1.02	1.09
						每股指标(元)					
						每股收益	1.88	2.04	2.08	2.29	2.61
						每股经营现金流	0.55	2.29	20.21	-0.64	27.42
						每股净资产	10.00	11.75	13.34	15.22	17.36
						估值比率					
						市盈率	19.59	18.04	17.70	16.09	14.08
						市净率	3.68	3.13	2.76	2.42	2.12
						EV/EBITDA	7.24	9.38	7.16	6.88	3.86
						EV/EBIT	10.37	13.38	10.31	9.66	5.26

数据来源: 公司报告、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071)
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204)