

零售

报告原因: 公司公告

欧亚集团 (600697)

毛利率下滑成为压制业绩主因

增持

维持评级

2010年08月16日

市场数据: 2010年08月16日

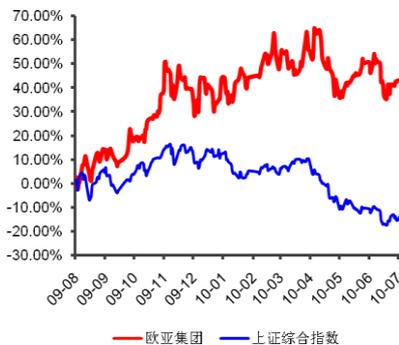
收盘价(元)	27.14
一年内最高/最低(元)	29.35/16.74
市净率	5.07
息率(分红/股价)	1.11%
A股流通市值(亿元)	42.13

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2010年06月30日

每股净资产(元)	5.36
资产负债率%	67.87
总股本/流通A股(万)	15909/15496
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760210080005

010-82190365

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

公告内容

1、2010年上半年公司实现营业收入25.05亿元,同比增长27.98%;实现归属于上市公司股东的净利润0.58亿元,同比增长10.18%;实现基本每股收益0.37元。

2、公司六届十一次董事会审议通过了《关于购买资产的议案》。公司与吉林省东润房地产开发有限公司签订了《在建工程转让合同》,与长春伍陆柒捌集团有限公司、中国科学院东北地理与农业生态研究所分别签订了《协议书》,以总价款5236.84万元人民币的价格(含部分装修补偿)购买上述各方转让的总计建筑面积为3757.6平方米的房产、2957.52平方米的在建工程及2297平方米的国有土地使用权,拟用于欧亚商都四期项目的建设,其中:(1)以1478.76万元购买东润房产长春天乐休闲广场建筑面积2957.52平方米的在建工程及1762平方米的土地使用权;(2)以2821.24万元购买伍陆柒捌集团建筑面积1878.80平方米的伍陆柒捌大楼一、二、七、八层的房屋所有权及对应的162平方米的国有土地使用权和装修补偿款(一、二层为门市房,建筑面积992平方米,转让均价24000元/平方米;七、八层为办公用房,建筑面积886.8平方米,转让均价4966元/平方米);(3)以936.84万元购买地理所建筑面积1878.80平方米的伍陆柒捌大楼三至六层的房屋所有权(办公用房)及对应的373平方米国有土地使用权(转让均价为4986元/平方米)。

投资要点:

- 毛利率、费用率一降一升。2010年上半年零售业销售23.6亿元,同比增长26.3%;租赁收入1.42亿元,同比增长63.63%。我们认为公司毛利率下降的主要原因是:(1)公司新开门店较多,培育期毛利率较低;(2)连锁超市已成为公司经营发展的重要力量,占比逐渐提升;(3)促销活动加大带来的毛利率折损;(4)原欧亚益民调整为奥特莱斯并且公司对欧亚商都进行了品牌结构调整,带来结构性毛利率降低;(5)毛



利率较低的长春市外门店销售占比上升。公司 2010 年上半年三项费用率达到了 8.84%，比去年同期下降 0.68 个百分点，其中二季度（销售+管理）费用率达到了 6.7%，比一季度大幅下降 4.32 个百分点。考虑到下半年白城和吉林欧亚商都正式开业会形成开办费和摊销折旧，我们预计下半年公司费用率有可能有所提升。

- **欧亚商都四期项目。**该项目毗邻欧亚商都，属长春市红旗商圈核心区，地理位置优越，交通便利。我们认为欧亚商都四期项目可以与主力门店欧亚商都形成品牌错位经营和互补，巩固欧亚集团在该商圈的强势地位和品牌号召力。我们认为该门店可能会在 2011 年开业，考虑到公司在该商圈的优势地位，我们认为该门店的培育期将会缩短，最快可于 2011 年底实现盈亏平衡。
- **公司扩张进程。**吉林欧亚商都、白城欧亚购物中心已基本具备全面开业条件，辽源欧亚商贸城项目开工建设，梅河欧亚购物中心项目前期工作进展顺利。综超连锁业态发展持续向好，新开连锁超市 3 个，连锁超市已成为公司经营发展的重要力量，公司计划每年新开 5-6 家连锁超市。
- **投资建议。**公司从立稳长春到走出长春，再到走出吉林，其在扩张战略上一直坚持步步为营的稳健作风，在处理长期发展和短期利润问题上已形成了良性循环；同时，拥有低成本的商业物业、较强的商圈塑造能力以及较大的品牌影响力等优势也为公司未来发展奠定了较为坚实的基础。我们预计公司 2010 年—2012 年的 EPS 分别为 0.68 元、0.84 元和 1.02 元，对应的动态 PE 分别为 40 倍、32 倍和 27 倍，给予“增持”评级。
- **风险因素。**1、商业竞争环境激烈化；2、新开门店培育期延长；3、宏观经济波动。



表 1：盈利预测表（百万元）

项目	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	3421	3914	4762	5886	7136
二、营业总成本	3244	3726	4581	5662	6865
营业成本	2856	3279	4129	5103	6187
营业税金及附加	24	27	26	32	39
销售费用	105	118	121	150	182
管理费用	234	286	295	365	442
财务费用	26	16	10	12	14
资产减值损失	(1)	0	0	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0	0
四、营业利润	177	188	181	224	271
加：营业外收入	2	3	8	0	0
减：营业外支出	2	1	7	0	0
五、利润总额	177	190	182	224	271
减：所得税	39	48	45	55	67
加：未确认的投资损失	0	0	0	0	0
六、净利润	138	143	137	169	205
减：少数股东损益	31	31	29	35	43
归属于母公司所有者的净利润	106	111	109	133	162
七、每股收益：	0.67	0.70	0.68	0.84	1.02

资料来源：公司公告、山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。