

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

稳健扩张, 看好未来前景

——欧亚集团(600697)中报点评

核心观点

事件:

公司发布 2010 年中报: 实现收入 25 亿元, 同比增长 28%, 归属母公司净利润 5840 万元, 同比增长 10%, EPS 为 0.37 元, 业绩表现符合预期。

评论:

1、外延式扩张带动收入快速增长。公司是吉林省的商业龙头企业, 门店拓展方面: 2009 年 10 月份新开沈阳联营店; 2010 年上半年新开白城店、吉林店两家百货店和 3 家连锁超市; 外延式扩张是带动营业收入实现较快增长的重要原因。根据公司的经营计划, 公司下半年将新开辽源店; 超市业务也将加快在省内的开店步伐。

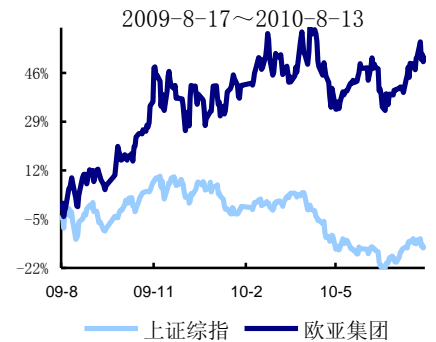
2、毛利率下滑控制在正常范围之内。综合毛利率为 13.27%, 同比下滑 1.39 个百分点, 我们认为这主要受新开店拖累所致; 此外, 打折促销活动对毛利率有一定损伤; 从业务结构来看, 超市业务的占比提升也带动了综合毛利率的下降; 期间费用率为 8.84%, 同比下滑 0.7 个百分点; 其中, 管理费用率同比下滑 0.6 个百分点; 我们认为公司在实施积极扩张的背景下, 能够实现期间费用率下降反映出公司良好的费用控制能力。

3、未来业绩提升空间大。从公司现有的门店结构来看, 成熟门店方面, 欧亚商都通过品牌升级和结构调整和欧亚卖场通过提高租金等方式带动的内生式增长仍有较大提升空间; 新开店方面, 沈阳联营有望成为未来公司净利润增长的重要来源。

4、自有物业占比较高为公司价值提供安全边际。公司一直坚持自有物业的扩张思路, 目前自有物业的建筑面积在 103 万平方米左右, 按市场均价测算后, 折合每股 25 元以上; 我们认为一方面自有物业伴随商业地产价格的提升而实现增值; 另一方面, 相比租赁物业, 可以规避未来租金上涨风险。

5、盈利预测与评级。总体来看, 2010 年或是公司近几年的业绩低点, 2011 年公司将进入净利润快速增长的上升通道。综合考虑, 我们预计 2010—2011 年的 EPS 分别为 0.80 元和 1.05 元, 对应 PE 在 33 倍和 25 倍; 给予“推荐-A”评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	15908.81
流通A股(万股)	15495.71
52周内股价区间(元)	16.74-29.35
总市值(亿元)	42.19
总资产(亿元)	33.60
每股净资产(元)	5.01

目标价 6个月
12个月

相关报告

财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	342,1	3,914	4,964	5,680
同比增速	30%	14.4%	26.8%	14.4%
净利润(百万)	106	111	128	168
同比增速	37%	4.7%	14.8%	31.1%
EPS(元)	0.67	0.70	0.80	1.05
P/E	41	39	34	26

研究员: 徐昊

电话: 010-84183293

Email: xuhao@guodu.com

执业证书编号: S0940210060003

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表 1: 现有物业基本情况

序号	名称	建筑面积(万平)	开业时间	物业性质
1	欧亚商都	17	1994 年开业	自有
2	欧亚车百	4	1993 年 10 月开业	自有
3	欧亚益民	4	2005 年开业	自有
4	欧亚新发	4.3	2005 年开业	自有
5	欧亚卖场	46	2001 年 1 期开业; 2002、2006 年二期和三期分别完工	自有
6	欧亚通化商都	6	2008 年初试营业	自有
7	欧亚四平商都	4	2006 年 10 月开业; 2007 年并表	自有
8	沈阳联营	9	2007 年 6 月完成收购; 2008 年开始扩建并调整商品结构; 2009 年 10 月重新开业	自有
9	欧亚春城	3	2009 年 4 月	自有
10	欧亚农安商贸	1	2007 年	自有
11	欧亚白城	3.8	2010 年 1 月	自有
12	欧亚吉林	3	2010 年 5 月	自有
合计		103		

资源来源: 国都证券研究所

表 2: 盈利预测表

报告期间	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业收入	342,061	391,380	496,376	568,028
收入同比增长(%)	30	14	27	14
减: 营业成本	285,647	327,938	420,557	482,025
毛利率(%)	16.49	16.21	15.27	15.14
营业税金及附加	2,424	2,710	2,879	3,295
资产减值损失	-102	2	0	0
销售费用	10,470	11,754	14,891	15,905
管理费用	23,414	28,560	34,746	38,626
财务费用	2,553	1,618	1,986	1,420
投资净收益	0	0	0	0
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
二、营业利润	17,657	18,799	21,317	26,758
加: 营业外收入	186	283	0	0
减: 营业外支出	170	67	0	0
其中: 非流动资产处置净损失	17	70	0	0
三、利润总额	17,673	19,015	21,317	26,759
减: 所得税费用	3,905	4,755	5,329	6,690
四、净利润	13,768	14,260	15,988	20,069
净利润率(%)	4.02	3.64	3.22	3.53
归属母公司所有者的净利润	10,635	11,137	12,788	16,769
少数股东权益	3,133	3,124	3,200	3,300
EPS(全面摊薄/元)	0.67	0.70	0.80	1.05

资料来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	刘斐	煤炭	liufei@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵		liyun@guodu.com	姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com	赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			