

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

经营稳定, 业绩增长可期

——欧亚集团(600697)三季度报点评

核心观点

事件:

公司发布 2010 年三季度报: 实现收入 36 亿元, 同比增长 34%, 归属母公司净利润 8693 万元, 同比增长 8%, EPS 为 0.55 元, 业绩表现符合预期。

评论:

1、收入快速增长源于门店扩张。公司从去年开始加快门店拓展步伐, 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; 快速的门店拓展是带动收入增长的主要原。从单季来看, 公司第三季度收入同比增长 49%, 主要是去年同期的沈阳联营停业扩张带来的收入基数相对较小所致。未来扩张方面, 辽源店将在年内开出, 此外, 超市业务也将加快在省内的开店步伐。

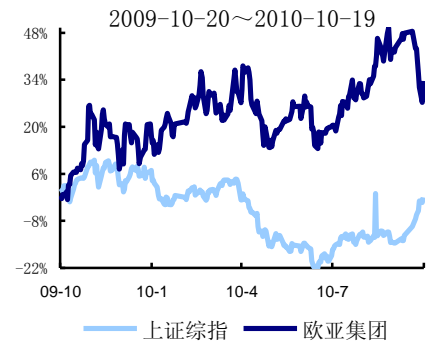
2、管理能力优秀, 经营指标小幅波动。综合毛利率为 14.37%, 同比下滑 1.34 个百分点, 我们认为一方面是由于新开店较多所致; 另一方面, 从业务结构来看, 超市业务的占比提升也在一定程度上带动了综合毛利率的下降; 期间费用率为 9.66%, 同比下滑 0.3 个百分点; 其中, 管理费用率同比下滑 0.2 个百分点; 我们认为公司在进行快速扩张的情况下, 能够实现期间费用率下降反映出公司良好的费用控制能力。

3、2011 年开始进入业绩释放期。从公司现有的门店结构来看, 成熟门店业绩将继续稳步增长, 其中, 欧亚商都的业绩增长主源于品牌升级和结构调整; 欧亚卖场的业绩增长主要来源于租金水平的提升。新开店总体亏损将明显减少; 其中, 沈阳联营 2011 年将进入业绩收获期; 2010 年新开店的亏损将减少 50% 以上。

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, 我们认为 2010 年或是公司近几年的业绩低点, 2011 年公司进入净利润快速增长的上升通道。我们维持 2010—2011 年 EPS 分别为 0.80 元和 1.05 元的盈利预测, 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)	20.1-32.22
总市值(亿元)	43.43
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

1. 《国都证券-公司研究-公司点评-欧亚集团(600697): 稳健扩张, 看好未来前景》2010-08-16

财务数据与估值

	2008A	2009E	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		

资料来源: 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	汽车及零部件	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
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com