

业绩符合预期，2010 年业绩或将出现大幅增长

事件：2008年公司实现销售收入34.21亿元，同比增长29.99 %；实现利润1.77亿元，同比增长35.16 %；实现净利润1.06亿元，同比增长36.60%；实现EPS0.67元，与我们预期0.68元相符合。分红方案是每10 股派发现金红利3.00 元（含税）。

研究结论

- 公司 2008 年毛利率下降 0.38 个百分点的情况下，净利润增速仍远远超过主营收入增速，主要原因是 2008 年费用控制良好，2008 年公司实现费用率 10.45%，同比下降 0.54 个百分点。其中管理费用率下降较大，第四季度公司实现管理费用率 5.66%，同比下降近 5 个百分点。
- 另外公司利润贡献的主要来源欧亚商都、欧亚卖场及欧亚车百收入都保持了快速的增长。其中欧亚商都正完成从中低档综合百货向中高档时尚百货的转型，2008 年实现利润总额 1 亿元，同比增长 22%；欧亚卖场经过扩大经营面积，调整经营结构，提高经营档次，2008 年实现净利润 3060 万元，同比增长 107.20%；欧亚车百已经成为公司发展连锁超市的重要平台，2008 年公司已经发展了 6 家单体连锁超市，未来成为公司业绩车百未来的重要增长点。
- 公司新开百货门店也将逐渐渡过培育期，06 年 9 月开的四平店，尽管不在当地的核心商圈和富裕区域，却在公司优秀的管理经营下，08 年开始实现盈利，同时 09 年该门店将会扩大经营面积 8000~10000 平方米左右，由于是自有物业，预计新增面积在 09 年当年就实现盈利；另外 08 年初开业的通化欧亚购物中心，在通化地区已具有良好的口碑，预计 09 年将实现盈亏平衡，2010 年开始贡献利润。
- 公司一季度情况表现较为优秀。从我们目前了解的情况来看，公司 1、2 月份销售增长超过 10%，利润增长近 10%左右。我们认为收入和利润将超过行业平均水平，在百货类零售公司中业绩的佼佼者，预计公司一季度收入增长在 10%左右，利润增长在 10%左右。
- 2010 年后沈阳联营将成为看点。目前沈阳联营的改造正在进行，预计 09 年 10 月份改造完成，考量沈阳联营商业面积在 6 万平方米，加上 4 万平方米的写字楼出租，将会带来公司利润大幅增长。预计该项目成熟后，将会增加净利润 2000~3000 万，增厚 EPS 为 0.13 元~0.19 元。
- 公司业绩增长点出欧亚商都的产品结构的调整及经营面积的扩大；欧亚卖场经营规模的快速增长；新开百货店面如欧亚通化购物中心也将渡过培育期；欧亚车百连锁超市也将逐渐贡献利润等。在宏观经济增速放缓及行业景气下滑环境中，以上资产都会为公司带来稳定可预计的增长，投资具有更高的安全性。预计 09~10 年公司 EPS 将分别达到 0.76 元和 0.925 元，P/E 分别为 20.15 和 16.56 倍，维持买入投资建议。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王佳

商贸行业高级分析师
8621-63325888×6074
wangjia@orientsec.com.cn

郭洋

商贸行业高级分析师
8621-63325888×6073
guoyang@orientsec.com.cn

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 **(维持)**

股价 (09 年 4 月 9 日) 15.32 元
目标价格 (12 个月) 18 元
总股本/A 股 (万股) 15900/10970
A 股市值 (百万元) 24.35 亿元
国家/地区 中国
行业 零售
报告日期 2009 年 4 月 10 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	8.97	-13.26	-19.10
相对表现 (%)	-1.82	-9.97	12.11

资料来源：WIND

财务预测

主要财务指标	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	2631	3421	3816	4388
毛利率(%)	16.90%	16.52%	16.48%	16.43%
主营利润	424	541	605	694
净利润	78	107	121	147
每股收益(元)	0.490	0.673	0.761	0.925
P/E	31.27	22.77	20.13	16.56

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

公司 08 年实现 EPS 为 0.67 元，同比增长 36.60%，符合预期

2008 年公司实现销售收入 34.21 亿元,同比增长 29.99 %;实现利润 1.77 亿元,同比增长 35.16 %;实现净利润 1.06 亿元,同比增长 36.60%;实现 EPS0.67 元,与我们预期 0.68 元相符合。分红方案是每 10 股派发现金红利 3.00 元(含税)。

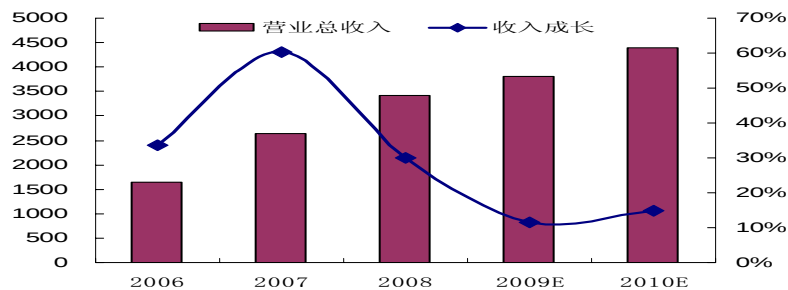
公司利润贡献的主要来源欧亚商都、欧亚卖场及欧亚车百收入都保持了快速的增长。其中欧亚商都正完成从中低档综合百货向中高档时尚百货的转型,2008 年实现利润总额 1 亿元,同比增长 22%;欧亚卖场经过扩大经营面积,调整经营结构,提高经营档次,2008 年实现净利润 3060 万元,同比增长 107.20%;欧亚车百已经成为公司发展连锁超市的重要平台,2008 年公司已经发展了 6 家单体连锁超市,未来成为公司业绩车百未来的重要增长点。

公司 2008 年毛利率下降 0.38 个百分点的情况下,净利润增速仍远远超过主营收入增速,主要原因是 2008 年费用控制良好,2008 年公司实现费用率 10.45%,同比下降 0.54 个百分点。其中管理费用率下降较大,第四季度公司实现管理费用率 5.66%,同比下降近 5 个百分点。

公司一季度业绩表现良好,预计净利润增长 10%左右

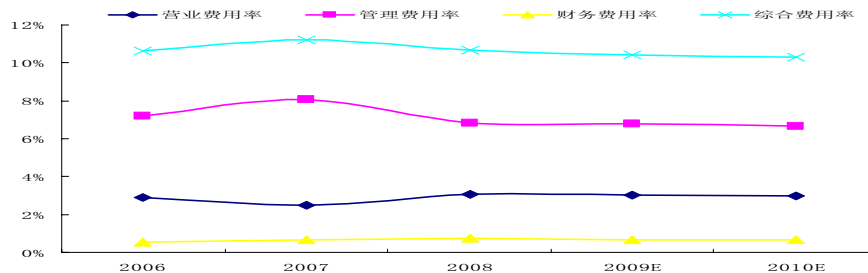
公司一季度情况表现较为优秀。从我们目前了解的情况来看,公司 1、2 月份销售增长超过 10%,利润增长近 10%左右。我们认为收入和利润将超过行业平均水平,在百货类零售公司中业绩的佼佼者,预计公司一季度收入增长在 10%左右,利润增长在 10%左右。

图 1: 收入预测



资料来源：东方证券研究所

图 2: 公司费用预测



资料来源：东方证券研究所

投资建议

公司业绩增长点出欧亚商都的产品结构的调整及经营面积的扩大；欧亚卖场经营规模的快速增长；新开百货店面如欧亚通化购物中心也将渡过培育期；欧亚车百连锁超市也将逐渐贡献利润等。在宏观经济增速放缓及行业景气下滑环境中，以上资产都会为公司带来稳定可预计的增长，投资具有更高的安全性。预计 09~10 年公司 EPS 将分别达到 0.76 元和 0.925 元，P/E 分别为 20.15 和 16.56 倍，维持买入投资建议。

表 1：公司盈利预测

	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业总收入	1642	2631	3421	3816	4388
收入成长	33.62%	60.28%	30.00%	11.54%	15.00%
营业成本	1369	2187	2856	3187	3667
毛利率	16.62%	16.90%	16.52%	16.48%	16.43%
营业税金及附加	13	20	24	24	27
主营利润	260	424	541	605	694
销售费用	47	66	105	115	131
管理费用	118	212	234	258	293
财务费用	9	17	26	25	29
资产减值损失	-1	0	-1	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	2
营业利润差额	5	0	0	0	0
营业利润	92	129	177	207	244
营业外收入	2	3	2	0	2
营业外支出	0	1	2	0	0
利润总额	93	131	177	207	246
所得税	32	37	39	49	58
少数股东损益	6.00	16	31	37	41
净利润	55	78	107	121	147
股本	159	159	159	159	159
EPS	0.343	0.490	0.673	0.761	0.925

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

王佳：商贸行业高级分析师

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn