

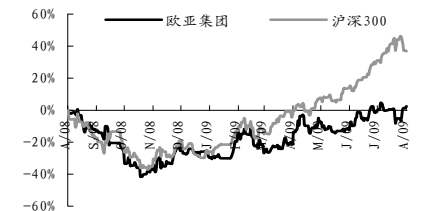
零售业
Retailing

2009 年 8 月 11 日

市场数据	2009 年 8 月 10 日
当前价格 (元)	19.98
52 周价格区间 (元)	11.39
总市值 (百万)	3179
流通市值 (百万)	2192
总股本 (万股)	15908.8075
流通股 (万股)	10970.1786
日均成交额 (百万)	456.58
近一月换手 (%)	46.7
Beta (2 年)	0.61
第一大股东	长春市汽车城商业总公司
公司网址	/www.cn-aurasiagroup.com

盈利能力波动	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2
毛利率	22.79	16.47	15.47	13.97
净利率	5.46	4.14	2.81	4.03

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
欧亚集团	2.1	13.2	2.5
沪深 300	4.3	27.1	36.8

吕丽华

+86 755 83199599ext8202

lvli@csc.com.cn

分析师申明:

本人, 吕丽华, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

看好后续业绩贡献梯队

—欧亚集团 (600697) 2009 年中报点评

评级: 增持

预测指标	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入 (百万元)	2631.48	3420.61	3796.88	4366.41
净利润 (百万元)	77.88	106.38	119.32	147.95
每股收益 (元)	0.49	0.67	0.75	0.93
净利润增长率%	44.15	36.60	12.16	23.99
市盈率	40.8	29.8	26.6	21.5

资料来源: 世纪证券研究所

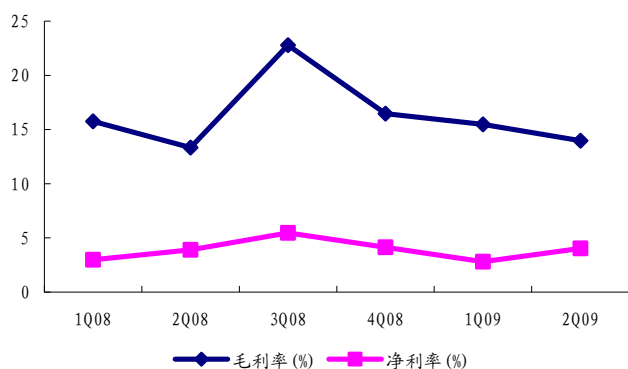
- 09 年上半年, 公司实现营业收入 19.57 亿元, 同比增长 10.01%; 营业利润 8948.59 万元, 同比增长 10.56%; 净利润 5300.59 万元, 同比增长 6.57%; 每股收益 0.33 元。其中, 第 2 季度实现营业收入 10.59 亿元, 同比增长 9.27%, 环比增长 17.93%; 净利润 3470.76 万元, 同比增长 7.34%; 环比增长 89.68%。
- 营业收入增长的主要原因是报告期内, 分公司欧亚商都调整经营结构、欧亚车百扩大超市网点一个、子公司欧亚卖场提升经营档次所致。而净利润增速小于收入增速主要原因: 一是期间费用增长 13.44%, 费用率上升 0.28 个百分点; 二是公司下属的欧亚家居广场和欧亚美食城不再享有减免企业所得税的优惠所致, 综合所得税率上升 1.26 个百分点。
- 上半年, 公司继续购买资产拓展综超连锁经营, 投资建设白城欧亚购物中心、扩建沈阳联营营业楼等项目。目前扩建沈阳联营改造项目已完工过半, 公司保证 09 年 10 月 1 日前实现全面开业。但沈阳联营 6 月 25 日-10 月 1 日的改造对三季度的营业收入和利润有一定影响, 不过考虑到下半年通化欧亚购物中心项目的完工开业及新开超市的收入贡献弥补, 加之消费环境的好转, 全年营业收入仍能保持双位数增长。从利润贡献看, 上半年利润增长主要还是来源于内生增长的贡献。我们预计, 沈阳联营在 09 年底开始贡献利润, 2010 年以后将会成为公司重要的利润来源; 通化欧亚购物中心及新开超市的培育期后, 也将成为公司盈利重点; 白城欧亚购物中心是后续盈利梯队。我们认为, 公司实行的内生与外延增长并重的发展策略, 在保证公司利润稳定增长的同时, 也将提高可持续发展空间。
- 基于公司上半年主业表现及未来成长前景, 预测 09、10 年每股收益分别为 0.75、0.93 元, 当前股价对应下的动态市盈率分别为 26.6、21.5 倍, 估值具优势, 且虑及公司区域龙头强势地位, 成长预期高。因此, 给予“增持”增持评级。

上半年业绩平稳增长

09 年上半年, 公司实现营业收入 19.57 亿元, 同比增长 10.01%; 营业利润 8948.59 万元, 同比增长 10.56%; 净利润 5300.59 万元, 同比增长 6.57%; 每股收益 0.33 元。其中, 第 2 季度实现营业收入 10.59 亿元, 同比增长 9.27%, 环比增长 17.93%; 净利润 3470.76 万元, 同比增长 7.34%; 环比增长 89.68%。

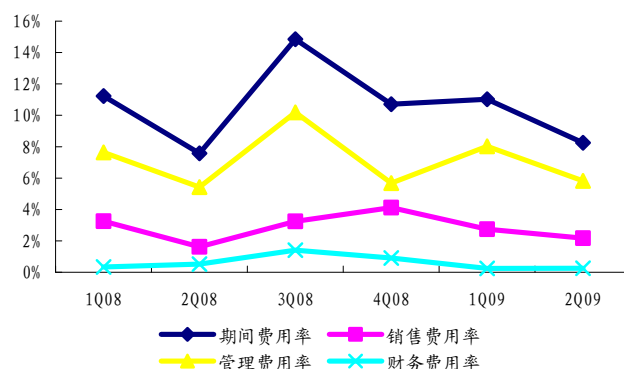
营业收入增长的主要原因是报告期内, 分公司欧亚商都调整经营结构、欧亚车百扩大超市网点一个、子公司欧亚卖场提升经营档次所致。而净利润增速小于收入增速主要原因: 一是期间费用增长 13.44%, 费用率上升 0.28 个百分点; 二是公司下属的欧亚家居广场和欧亚美食城不再享有减免企业所得税的优惠所致, 综合所得税率上升 1.26 个百分点。

Figure 1 单季度毛利率、净利率变化



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 2 单季度期间费用率变化



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

未来 2-3 年业绩贡献梯队基本搭建完成

上半年, 公司继续购买资产拓展综超连锁经营, 投资建设白城欧亚购物中心、扩建沈阳联营营业楼等项目。目前扩建沈阳联营改造项目已完工过半, 公司保证 09 年 10 月 1 日前实现全面开业; 同时, 商品结构也将调整为以中高档百货为主。

虽然沈阳联营 6 月 25 日-10 月 1 日的改造对三季度的营业收入和利润有一定影响, 但考虑到下半年通化欧亚购物中心项目的完工开业及新开超市的收入贡献弥补, 加之消费环境的好转, 全年营业收入仍能保持双位数增长。

从利润贡献看, 上半年利润增长主要还是来源于内生增长的贡献。我们预计, 沈阳联营在 09 年底前开始贡献利润, 2010 年以后将会成为公司重要的利润来源; 通化欧亚购物中心及新开超市的培育期后, 也将

成为公司盈利重点；白城欧亚购物中心是后续盈利梯队。我们认为，公司实行的内生与外延增长并重的发展策略，在保证公司利润稳定增长的同时，也将提高可持续发展空间。

给予“增持”投资评级

基于公司上半年主业表现及未来成长前景，预测 09、10 年每股收益分别为 0.75、0.93 元，当前股价对应下的动态市盈率分别为 26.6、21.5 倍，估值具优势，且虑及公司区域龙头强势地位，成长预期高。因此，给予“增持”增持评级。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.