

欧亚集团 (600697.SH)

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

欧亚购物中心项目利于公司地位巩固

——公司点评报告

主要事件

近日公司公告以**3910**万元人民币的价格竞得长春市国土资源局出让的**7859**平方米的国有土地使用权，将用于建设分公司长春欧亚集团股份有限公司的欧亚购物中心项目。此外，公司董事会还审议并通过了关于取消**09**年度股东大会第十项提案即《长春欧亚集团股份有限公司中长期激励基金计划》。

点评与建议

I 欧亚购物中心的建设将巩固公司在当地的商业地位

公司此次购得的地块为一级商业用地，位于长春朝阳区虎林路以东、富锦路以南、中医学院以西、工农大路以北的红旗街商圈内，与公司原有的主力门店欧亚商都仅一楼之隔。同时，考虑到公司以**3910**万元的价格竞得**7859**平方米的国有土地使用权只相当于每平方米约**5000**元，应该说此价格是较为合理的，具备成本上的优势。预计欧亚购物中心将于今年开工建设，明年年底交付使用，建成后的欧亚购物中心将定位于高端，与公司现有的欧亚商都形成错位经营。

我们认为，欧亚购物中心的建设对巩固欧亚在长春当地的商业地位，提高竞争能力和经济效益，具有十分重要的意义，对未来公司的财务状况和经营成果也将产生积极影响。

I 公司经营定位明确，扩张步伐积极

公司对旗下的主要门店都有比较明确的定位，主要的战略思路体现在把“商都做精、车百做多、卖场做大”上。

第一，“商都做精”主要是指对欧亚商都的硬件环境做调整、对软件服务做提升以及对商品品牌做升级。在这方面公司从**05**年起就陆续加大了对商场店堂环境、商品布局、及灯光动线等的重新改造和定位。

第二，“车百做多”主要是指以欧亚车百为载体大力发展在百货

商业贸易-零售

评级

推荐(维持)

上次评级: 推荐

目标价格

上次预测:

当前价格

¥24.41

2010.05.25

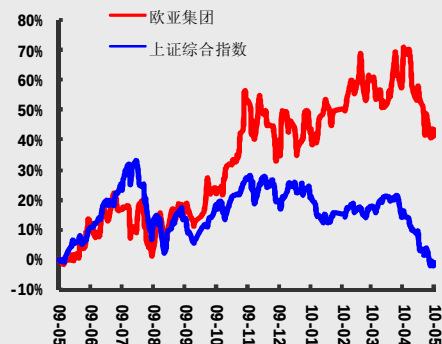
基础数据

总市值(百万元)	3,913
总股本/流通 A 股(百万股)	155/159
流通市值(百万元)	3,913
每股净资产(元)	5.01
净资产收益率(%)	14.60

交易数据

52 周内股价区间(元)	16.80-28.56
静态市盈率(倍)	35.17
动态市盈率(倍)	27.95
市销率	0.99

52 周内股价走势图



侯佳林 解文杰 S0820208110015
电话 021-32229888*3509
邮箱 houjialin@ajzq.com

相关报告

《未来增长可期的商业优质股》

2009.06.01

物中心内外的独立综超业务。目前公司已经在长春市有超过十几家的综合性超市，最大的为一万多平方米，最小的也有一千多平方米，综超的总建筑面积已经超过了**3**万平方米。

第三，“买场做大”主要是针对欧亚卖场的建设和定位，目标以多层次、立体化和规模化的经营模式来满足消费者的一站式购物休闲需求。作为世界单体面积第二大的购物中心，欧亚卖场自**01**年以来经历了**3**次扩建，现有建筑面积已达**46**万平方米。

此外，公司一直以来坚持着积极的扩张步伐，每年的开店数在**8-10**家左右。今年公司就计划新开超市门店**5-6**家，百货门店**3**家左右。其中，白城欧亚购物中心一期的**4.5**万平米已于**1月29**日开业，**2**万平米的吉林欧亚商都已于**4**月份开业，投资**3**亿元的辽源欧亚购物中心一期**12**万平米预计将于今年年底开业。同时，这些门店的二期项目也将在条件成熟的时候开始建设。另外，公司投资控股的欧亚大观园公司拥有房产面积**4.24**万平米，拥有土地面积**3.81**万平米，将在适当的时候开工建设成“商业地产+住宅”的大型地产项目。因此，我们预计今后两年公司仍将处于快速扩张期。

表1 公司主要门店基本情况

门店	面积（万平米）	控股比例	物业所有	开业时间
欧亚商都	15	100%	自有	1994
欧亚车百	2	100%	自有	1993
欧亚新发	2	100%	自有	2005
欧亚益民	4.35	100%	自有	2005
欧亚卖场	大于 50	39.66%	自有	2001
欧亚星河湾	08 年暂时停业	50%	租赁	2006
沈阳联营	9	100%	自有	2007
四平欧亚商都	4	100%	自有	2006
通化欧亚商都	4.5	100%	自有	2008
白城欧亚商都	4.5	100%	自有	2009

数据来源：爱建证券研发部

I 公司中长期激励基金实施方案有待继续观察

公司董事会曾在上月通过了《长春欧亚集团股份有限公司中长期激励基金实施方案》。主要内容是从今年起，公司将对高级管理人员、所属分、子公司班子成员及公司机关中层管理人员以激励基金的方式实施中长期激励。相关的激励条件是公司年度利润增长率达到**5%**，按利润的**3%**提取；年度利润增长率超过**5%**部分，每超**1%**，按利润的**0.5%**追加提取，以此类推。而本次公司董事会通过了取消这次计划的议题，我们认为公司根据自身发展的实际情况和市场反应所做的决定，体现了其在权衡各方利益以及在财务处理方面一贯的谨慎作风。因此，未来公司是否还有新的方案和有关激励计划的出台需要进一步的跟

踪观察。

I 盈利预测和评级

欧亚集团所处的吉林省是目前我国社会消费品零售总额增速较为快速的几个地区之一，而公司在当地的品牌影响力和商业地位为其提供了良好的市场前景。未来随着公司调整品牌结构后内生性效益的持续增长以及**07-08**年新开百货及超市门店逐步进入成熟期，我们认为公司在今后几年的业绩成长是有所期待的。同时，还要看到公司以低成本自建或收购方式获得的物业具有一定的成本优势，再加上公司较为优秀的经营管理能力，这在很大程度上也将为公司未来几年的发展打下一定的基础。我们预计**2010-11**年公司的每股收益为**0.80、1.01**元，与之相对应的**10**年动态市盈率在**28**倍左右，维持其“推荐”的投资评级。

表2 公司盈利预测情况

单位(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	3421	3914	4443	5015
营业成本	3244	3726	3724	4182
营业税金及附加	24	27	32	36
营业费用	105	118	134	147
管理费用	234	286	323	366
财务费用	26	16	17	19
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
营业利润	177	188	213	265
其他非经营损益	0	2	0	0
利润总额	177	190	213	265
所得税	39	48	53	67
净利润	138	142	160	198
少数股东损益	31	31	33	36
归属母公司净利润	107	111	127	162
EPS(元)	0.67	0.70	0.80	1.01

数据来源：爱建证券研发部

投资评级说明

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅**20%**以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅**5%~20%**

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在**±5%**以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅**5%**以上

行业评级：

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅**5%**以上

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于**-5%~5%**之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅**5%**以上

重要声明

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。