



上市公司公告点评

研究报告
批发和零售贸易

买入 维持

欧亚集团 (600697)

2010 年 6 月 18 日

低成本自有物业连锁扩张模式持续推进

批发和零售贸易行业首席分析师: 路颖
SAC 执业证书编号: S0850203100078
luying@htsec.com
021-23219403

潘鹤
SAC 执业证书编号: S0850210040007
panh@htsec.com
021-23219423

汪立亭
联系人
wanglt@htsec.com
021-23219399

2010 年 6 月 17 日收盘于 26.08 元
6 个月目标价: 28.70 元以上

公告内容。公司今日 (2010 年 6 月 18 日) 发布了第六届董事会 2010 年第十次会议决议公告, 公司已于近日与梅河口市人民政府签订了《协议书》, 以净地 220 元/平方米, 总价款 1540 万元的价格在梅河口市购置土地 7 万平方米, 拟用于建设大型综合商业和住宅项目。

此外, 董事会还审议通过了《关于公司全资子公司辽源欧亚置业有限公司投资建设辽源欧亚商贸城及钻石名城项目的议案》, 该项目总建设规模为 160441.5 平米 (其中辽源欧亚商贸城建设规模 79740.2 平米, 钻石名城建设规模 80701.3 平米), 总投资额为 32737.31 万元 (含购置土地款 1775.68 万元), 建设工期为自项目批准之日起至 2010 年 12 月 30 日。

公告简评及投资建议。这两项事宜我们均给予积极的评价。我们认为梅河口市物业和商业资产的获得以及辽源项目的推进是公司低成本获得自有物业并持续进行外地扩张战略进一步体现, 对公司未来业绩的持续增长意义重大, 而且从增厚公司自有物业 RNAV 的角度, 也有积极意义。

我们预计钻石名城明年可能会对公司贡献一部分一次性投资收益, 而如果辽源欧亚商贸城如果能在明年顺利开业, 当年可能会对净利润有负面影响, 但我们认为其培育期内压力应该并不大; 同时我们认为梅河口项目短期内不会影响公司的损益, 未来如何影响还要看该项目的实际进展情况。我们暂维持对公司 2010-11 年 EPS 的预测, 分别为 0.785 元和 1.036 元, 同比增幅分别为 12.16% 和 32.05%, (对 2010 年相对保守的预测主要是考虑到公司在财务处理上一贯采取的较为保守的方式, 而无论从公司稳健的扩张战略、良好的经营能力以及在区域内较强的竞争实力上看, 我们仍认为其具有较大的业绩释放潜力) 公司目前 26.08 元的股价对应其 2010-11 年 PE 分别为 33.2 倍和 25.2 倍, 我们维持其 28.70 元的六个月目标价以及长期“买入”的投资评级。

公告点评。

(1) **梅河口项目。**根据公司披露, 梅河口市虽然仅为辽宁省通化市下辖的一个县级市, 但其作为吉林省政府批准的经济贸易区和经济快速发展综合改革试点城市, 是吉林省对外开放的重要“窗口”, 享有地级经济管理权限的吉林省计划单列市; 该市幅员 2174 平方公里, 总人口 62 万。共有市辖 14 个镇、13 个乡、5 个街道办事处; 是吉林省重要的交通、通讯枢纽之一, 又是吉林省东南部、辽宁省东北部的重要商业集散地; 此外, 近年来梅河口市发展迅速, 以长白山资源和本地资源为依托, 初步形成了以食品、造纸、医药、建材、机械、化工为主要行业的工业体系。

而根据 2001 年吉林省物价局、国土资源厅关于梅河口市城区土地使用权出让最低限价的批复, 梅河口市城区土地使用权出让最低限价为一级商业用地 311 元/平米、一级住宅用地 160 元/平米 (参见表 1), 因此, 我们认为公司在梅河口市以 1540 万元的价格获取 7 万平米土地 (每平米 220 元) 是较为便宜的。

我们预计短期内这个项目基本不会影响公司的损益, 未来如何影响还要看该项目的实际进展情况, 我们将会对此做密切跟踪。

（2）辽源欧亚商贸城及钻石名城项目。公司于 2009 年 8 月 24 日召开的六届四次董事会上审议通过了《关于在辽源经济开发区购置土地拟用于建设大型综合商业项目和住宅项目的议案》，公司以 1775.68 万元的价格在辽源经济开发区购置土地 64392 平米（每平米约 276 元），拟用于建设大型综合商业项目和住宅项目。此次公告披露了该项目的最新进展情况，即经董事会研究同意，由全资子公司辽源欧亚置业有限公司投资 32737.31 万元（包括上述获取土地的 1775.68 万元），建设辽源欧亚商贸城及钻石名城项目。

根据披露，该项目地处辽源市连阳路西侧，财富大路南侧；总建设规模 160441.5 平方米（其中辽源欧亚商贸城建设规模 79740.2 平方米，钻石名城建设规模 80701.3 平方米）；投资总额 32737.31 万元（包括购置土地 1775.68 万元，前期工程费 310.65 万元，基础设施建设费 991.05 万元，建筑安装工程费 24303.09 万元，其他收费 884.07 万元，管理费用 729.09 万元，不可预见费 1183.68 万元，财务费用 2560 万元）。

我们认为，辽源市作为沈阳、长春经济走廊的中心地带，同时也是一个依托煤炭资源发展起来的工业城市，近几年经济实现连续增长，主要经济指标增速处于吉林省领先地位，已具备了较好的商业基础；同时，辽源欧亚商贸城所处的辽源经济开发区，目前尚未有大规模商场网点，竞争较小；因此我们预计辽源欧亚商贸城开业后在培育期内压力并不大。

公司预计，建设工期为自项目批准之日起至 2010 年 12 月 30 日，辽源欧亚商贸城投入使用后，年平均投资收益率为其投资额的 4%-6%，而钻石名城售出后，将会产生其投资额 5%-8% 的一次性投资收益。

表 2 为公司主要门店基本情况；表 3 为公司自 09 年 9 月至今获取土地/物业情况。

表 1 梅河口市城区土地使用权出让最低限价标准表（元/平米）

用地类型/级别	一级	二级	三级	四级
商业用地	311	260	210	160
住宅用地	160	130	111	90
工业用地	111	90	70	50

资料来源：海通证券研究所

表 2 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

资料来源：公司公告，海通证券研究所

表 3 欧亚集团自 2009 年 9 月至今获取土地/物业情况

项目	区域	权益	总价（万元）	土地面积（平米）	土地单价（元/平米）	物业面积（平米）	物业单价（元/平米）
吉林欧亚商都	吉林省吉林市	100%	6348	约 5000		20150	3150
辽源欧亚商贸城及钻石名城项目	吉林省辽源市	100%	1776	64392	276		
济南欧亚大观园	山东省济南市	51%	6120	38081		42402	2830
欧亚购物中心项目	吉林省长春市	100%	3910	7859	4975		
梅河口项目	吉林省梅河口市	100%	1540	70000	220		

资料来源：公司公告，海通证券研究所

相关报告：

欧亚集团公告点评：欧亚购物中心建设有利于巩固公司区域强势地位以及长期发展（买入维持）20100522

欧亚集团 2010 一季报点评：28.04%的收入增速反映了公司良好的经营状况,维持买入 20100420

欧亚集团 09 年报点评：年报延续保守风格并持续派现，维持长期买入 20100410

欧亚集团公告点评：出售沈阳嘉濠对业绩影响较小；短期相对保守的业绩不影响公司长期投资价值（买入维持）20100309

欧亚集团公告点评：网点扩张稳健推进，低成本特点依旧，未来增长潜力巨大（买入维持）20091125

欧亚集团 2009 年三季报点评：三季度净利润增速环比略增，充裕现金流显示公司良好经营状况（买入维持）20091024

欧亚集团公告点评：新增吉林、辽源商业网点，低成本自有物业扩张模式持续进行（买入，维持）20090903

欧亚集团 2009 年半年报点评：相对稳健的会计口径下二季度收入、利润总额仍维持 10%左右的增幅(买入,维持)20090811

欧亚集团 2009 一季报点评：一季度收入和利润总额增幅均超过 10%（买入，维持）20090427

欧亚集团 2008 年报点评：年报延续保守风格和持续派现，未来增长潜力较大（买入，维持）20090410

欧亚集团深度调研报告：稳健扩张的优质区域零售龙头（买入，维持）20090312

欧亚集团调研简报：经营扩张稳健，资产质量良好（买入，维持）20080205

欧亚集团 2008 年三季报点评：净利润增长超过 40%（买入，维持）20081018

欧亚集团在白城新增门店的公告点评（买入，维持）20080909

欧亚集团 2008 年中报点评：业绩维持 50%左右增幅（买入，维持）20080807

信息披露

分析师负责的股票研究范围

路 颖：批发和零售贸易行业首席分析师

潘 鹤：批发和零售贸易团队

汪立亭：批发和零售贸易团队

重点研究上市公司：小商品城、大厦股份、新世界、百联股份、中兴商业、益民商业、南京中商、友谊股份、苏宁电器、合肥百货、广州友谊、广百股份、欧亚集团、厦门国贸、建发股份、重庆百货、银座股份、东百集团、武汉中百、鄂武商、农产品、步步高、新华都、新华百货、开元控股、家润多、人人乐、海宁皮城。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。