

百货零售



向涛 S0190209080152
021-3856 5942
xiangtao@xyzq.com.cn

强烈推荐（首次）

欧亚集团（600697）

厚积薄发，长期空间可见

2010 年 11 月 1 日

投资要点

我们近期调研了欧亚集团，与公司就前三季度经营情况和发展战略进行了沟通，并实地调研了欧亚商都、卖场、车百以及沈阳联营等主要门店。

- **1、吉林省当之无愧的百货零售龙头企业。**目前在吉林省内及沈阳市拥有百货门店 12 家，超市 15 家，总建筑面积 120 万平米，营业面积超过 90 万平米，公司 09 年实现营业收入 39 亿元，2010 年前三季度实现营业收入 36 亿元，同比增长 33.8%，实现归属母公司净利润 8693 万元，同比增长 8.26%，前三季度 EPS0.55 元。十一黄金周期间公司营业收入同比增长 20%以上。
- **2、主导长春市场，省内布局日趋完善。**公司目前领导长春百货市场，在当地拥有百货门店（含欧亚卖场）6 家，年销售在 35 亿元；同时公司已基本完成吉林省内的区域布局，在四平、通化、白城、吉林、辽源 5 个地级市各拥有 1 家自有门店，并在松原签约储备门店，吉林省各地级市中仅白山、延边两地尚未进入；省外扩张方面，公司在沈阳拥有一家自有门店，营业面积 5 万平米，济南大观园项目处于筹备阶段。
- **3、超市业务成为有力补充。**除百货业务外，公司从 07 年开始涉足超市业态，以沈阳车百为超市扩张母体，经过 3 年发展，公司目前在长春市已经发展到 14 家超市，营业面积超过 6 万平米，年营业额约 5 亿元，此外在四平也拥有 1 家超市，超市业务正成为公司百货业务的有力补充。目前长春市场超市除欧亚外，还包括家乐福（3 家）、沃尔玛（3 家）、华润万家（2 家）以及恒客隆等竞争对手，公司的优势主要是依赖更为密集的网店布局和会员销售。
- **4、2010 年前三季度主要门店经营情况。**
 - 1) 欧亚商都。公司最核心百货门店，1-3 期共 15 万建筑面积，近 10 万平米营业面积，前三季度销售额约 15 个亿，同比增长 20%；商都的增长主要来自品牌调整带来的高内生增长，该店促销打折活动做的很多，服装这块的毛利率在 16-17%，超市在 11%左右，合计毛利率 15%不到；欧亚商都所处红旗街商圈还包括巴黎春天百货、亚细亚百货（正在重装）、万达广场（10 月 29 日开业），欧亚商都在该商圈居主导地位；
 - 2) 欧亚卖场。目前国内最大的购物中心，1-3 期合计建筑面积 52 万平米，营业面积估计在 30 万平米左右。欧亚卖场前三季度实现营业额 6 亿左右，27-28%的销售增幅，卖场经营包括自营、联营和租赁三块，其中租金一年 1 个多亿，占收入比不到 20%；

- 3) 欧亚益民商厦。营业面积3万平米,去年刚刚改造成做品牌折扣店,扣点非常低,年营业额在5000-6000万左右;
 - 4) 欧亚新发商厦。营业面积4万平米,是欧亚卖场的子公司,年营业额在1亿左右;
 - 5) 欧亚通化店。通化店建筑面积6万平米,营业面积4万平米,前三季度销售额在8000万,全年利润总额预计在800-1000万。未来随着通化店的成熟,会做通化二期项目;
 - 6) 欧亚吉林店。吉林店营业面积2万平米,在当地并未在核心商圈,属于精品百货店,2010年4月吉林店开业,到9月份营业额在4000多万,亏损100多万;
 - 7) 沈阳联营店。沈阳联营包括百货经营和物业租赁2部分,联营3期去年9月份开业后营业面积达到近5万平米。去年9月到今年9月1年时间沈阳联营店实现营业收入7个亿左右,目前仍然处于减亏的状态中;
 - 8) 欧亚辽源店。10月29日新开业,建筑面积8万平米,地处辽源开发区,开业当天实现营业收入1000多万元。
- **5、重资产扩张、高密度促销拉低利润增幅。**公司在扩张方面一直坚持自持物业为主,重资产的模式夯实了资产基础,但是也影响了短期效益的释放;此外公司在新进入市场首先强调是赢得市场份额,因此促销打折活动相比其他零售商更为频繁,这拉低了公司的毛利率水平(09年综合毛利率16.21%,低于百货行业平均18%的毛利率水平),上述2个原因使得公司近年来净利润增幅要低于收入增幅。公司未来2年内还有济南大观园、梅河口店在筹建中,此外欧亚商都四期(约5万平米)、欧亚购物中心(8-10万平米)、松原店等为储备或拟建项目,短期来看扩张带来的费用压力仍然很大。
 - **6、盈利预测和投资评级。**我们认为公司是一家具备优质门店网络资源,强大区域统治力的零售企业,虽然短期利润增长将受制于扩张战略,但是相比目前43亿的市值(约1倍的权益PS)而言,公司拥有足够高的安全边际和中长期成长空间,我们预测公司2010-2012年EPS分别为0.80元、1.00元、1.25元,对应动态PE分别为34X、27X、22X,给予公司“强烈推荐”的投资评级,我们认为公司是中长期投资者的理想标的。
 - **7、投资风险。**持续的项目投入使得业绩增长不达预期。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列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本公司和作者无关。