

2010-11-22

百货商店

欧亚集团 600697-SH

细细品味，甘之如饴

◆ 事件：公司增加两公司注册资本、购置两处通化地产用于超市及发行 4 亿短融

◆ 公告梗概：

公司公告增加欧亚卖场 4025 万元股本，维持其注册资本 39.66% 占比不变，增加通化欧亚购物中心 8500 万元股本，全部为现金出资，维持其注册资本 100% 占比不变。同时公司以 826 万和 862 万元分别购买通化市两处地产（4173 平米和 3518 平米），用于开办连锁超市业务。此外，公司审议通过了发行 4 亿短融债及增加授信额度的议案，欧亚集团在中国银行长春工农支行授信额度由 2 亿提高至 4.4 亿元。

◆ 增资两子公司股权，为未来扩容奠定基础：

公司此次增资两公司欧亚卖场及通化购物中心，我们认为通过两子公司追加投资为未来欧亚卖场四期及通化 II 期奠定基础。增资后上述两公司的经营规模将与注册资本相适应，有利于欧亚卖场四期 16 万平米和通化 II 期 6.4 万平米在 2012 年的顺利开业，也为未来外延扩张后的业绩增长提供了一定的资本基础。而公司超市业务进展有条不紊，我们假定 2010-2012 年每年新开 6 家门店，此次购置通化市 2 家超市地产，亦体现了公司超市业务逐渐在省内二三线城市布局的方针。

◆ 内生增长和外延扩张齐头并进：

公司内生增长方面通过每年不断的品牌调整（对新品牌给予一定优惠）提升门店坪效业绩，而东北三省消费升级以及工资的提升，也对欧亚百货门店的经营增长起到推波助澜的作用，我们认为公司在吉林省的区域经营能力已被当地百姓所认可，具有一定品牌和垄断优势。而外延方面，目前公司已公布百货储备建筑面积约 42 万平米，为目前已开业百货面积的 35%，因此未来三年外延扩张较为确立，相信公司未来通过低成本获取物业的外延扩张策略将在“百+超”两大业态中全面开花。我们认为公司已经通过数年经营走出了“内生做精，外生做大”的布局策略，未来扩张之路依然有较大亮点和潜力。

◆ 调升至买入评级，适合中长期投资者：

我们给予公司 2010-2012 年 EPS 分别 0.79/1.02/1.33 元的预测，以 2009 年为基期三年复合增长率 23.9%，认为公司的合理价值为 30.6 元，对应 2011 年 30 倍市盈率。我们认为欧亚集团需要细细品味，方能甘之如饴，从公司历年较稳定的现金分红分配比例（近三年每股派息 0.30 元）来看，非常适合中长期投资者配置。若仅仅因为公司短期释放业绩动力不足而忽略公司长期的投资价值，则属于短期的利益博弈，有悖于分析师需要关注的基本面价值投资范畴，建议中长期投资者积极配置欧亚集团，伴随公司长期共同成长。我们长期看好公司成长和潜力，调升至买入评级。

◆ 风险分析：

公司短期业绩释放动力不足，大股东股权比例较小存在被收购风险，外延门店培育期时间超预期。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	3,421	3,914	4,856	5,828	6,975
营业收入增长率	29.99%	14.42%	24.07%	20.01%	19.70%
净利润（百万元）	106	111	125	162	212

光大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。

调升

买入

当前价格	27.24 元
目标价格	30.60 元
目标期限	6 个月

分析师：

唐佳睿 (执业证书编号：S0930210060002)

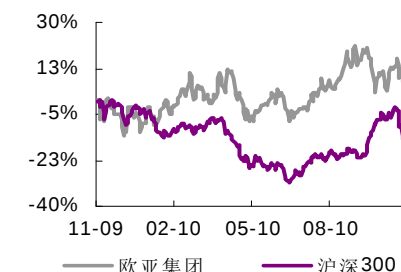
021-22169161

tangjiarui@ebscn.com

市场数据

总股本(百万股)	159
总市值(百万元)	4,334
流通比例(%)	97.53%
12 个月最高/最低 (元)	32.22/21.71
近 3 月日均成交量(百万股)	1.26
主要股东	长春市汽车城商业总公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	5.61	-4.74	20.88
绝对收益	-0.22	2.83	8.15

相关报告：

欧亚集团(600697)_业绩快速增长，仍有进一

步释放空间.....2008-04-11

有别于市场的观点和认识

市场对于欧亚集团未来业绩释放动力不足产生较大担忧，我们认为去揣摩公司管理层的业绩释放动力并不能掩饰公司较好的基本面情况。对于该公司，我们更愿意用长期战略投资伙伴的眼光去审视公司的发展情况。而公司一贯的大比例股利分配比例，趋同于欧美上市公司的分红理念¹，彰显了一种更理性和长远投资的投资理念，也是对上市公司财务掌控能力的一种考验和挑战。我们认为欧亚集团需要细细品味，方能甘之如饴，从公司历年较稳定的现金分红分配比例（每年每股派息 0.30 元）来看，非常适合中长期投资者配置，而仅仅因为公司短期释放业绩动力不足而忽略公司长期的投资价值，则属于短期的利益博弈，有悖于分析师需要关注的基本面价值投资范畴。从基本面来看，公司具备零售公司中较强的核心竞争力（买手招商能力及较高比例自有物业），管理层丰富经验和高瞻远瞩的视野都是百货公司中不可多得的瑰宝，因此建议中长期投资者积极配置欧亚集团，伴随公司长期共同成长。

图表 1：公司历年有较好的现金分红传统

2005-2009 欧亚集团现金分红情况

单位：元	现金分红的数额（含税）	归属上市公司股东净利润	现金分红占当年净利润比例%
2005 年度	42,663,263.10	54,820,074.09	77.82%
2006 年度	47,726,422.50	54,026,658.08	88.34%
2007 年度	47,726,422.50	77,881,899.65	61.28%
2008 年度	47,726,422.50	106,384,975.31	44.86%
2009 年度	47,726,422.50	111,276,737.14	42.89%

资料来源：公司年报、光大证券研究所

¹ 由于欧美绝大多数上市公司都以季度为单位向投资者进行分红，因此在欧美地区投资者进入股市的主要目的是获得分红收益，而非国内机构投资者主要赚取买卖差价。

公告梗概

公司公告增加欧亚卖场 4025 万元股本至 15525 万元，维持其注册资本 39.66%占比不变，增加通化欧亚购物中心 8500 万元股本至 1 亿元，全部为现金出资，维持其注册资本 100%占比不变。同时公司以 826 万和 862 万元分别购买通化市两处地产（4173 平米和 3518 平米），用于开办连锁超市业务。此外，公司审议通过了发行 4 亿短融债及增加授信额度的议案，欧亚集团在中国银行长春工农支行授信额度由 2 亿提高至 4.4 亿元。

图表 2：欧亚卖场增加注册资本，但公司股权占比不变

欧亚卖场增资前后股东情况变化

单位：万股	原有股本	原有股本占比%	新增股本	新增股本占比%	最新股本	最新股本占比%
欧亚集团	11500	39.66%	4025	39.66%	15525	39.66%
长春亚商实业	6000	20.69%	2100	20.69%	8100	20.69%
长春前进仓储	600	2.07%	210	2.07%	810	2.07%
其他自然人	10900	37.58%	3815	37.58%	14715	37.58%
合计	29000		10150		39150	

资料来源：公司公告、光大证券研究所

图表 3：欧亚卖场超市业务稳健扩张

欧亚卖场超市门店情况一览（2010 年 11 月 21 日更新，阴影处为此次公告新增超市门店）

	门店	股权比例	开业时间	建筑面积 (平米)	物业	地址
1	欧亚超市万千缘店	100%	2006.01.14	2837	租赁	长春市通化路 7 号
2	欧亚超市四平红嘴店	100%	2007.11.17	1500	自有	四平市铁西区红嘴路 1 号
3	欧亚超市湖西店	100%	2007.09.15	1000	自有	长春市湖西路 18 号
4	欧亚超市卫星路店	100%	2008.01.15	15500	自有	亚泰大街 8559 号
5	欧亚超市吉顺店	100%	2008.01.26	3400	租赁	南关区解放大路 1039 号
6	欧亚超市普阳街店	100%	2008.12.26	2670	自有	长春市景阳大路与普阳街交汇处
7	欧亚超市越野路店	100%	2008.07.18	7000	租赁	一汽 22 街区 400 栋
8	欧亚超市前进店	100%	2008.09.20	7000	自有	长春市前进大街 488 号

9	欧亚超市幸福店	100%	2009. 09. 28	2620	自有	南关区幸福街 20 号
10	欧亚超市长新路店	100%	2009. 03. 28	2200	自有	亚泰大街与长新路交汇处“包豪斯国际社区”11 号楼 B107 室
11	欧亚春城购物中心	100%	2009. 04. 17	38000	自有	春城大街与锦西路
12	欧亚超市净月金穗店	100%	2009. 09. 10	2523	自有	净月开发区金穗花园 4 号楼 1-2 层商业用房
13	欧亚超市柳影路店	100%	2009. 09. 04	9800	自有	长春市宽城区万隆五城 2 号
14	欧亚超市红旗店	100%	2010	3800	自有	N. A.
15	欧亚超市西安广场店	100%	2010	6000	自有	新竹路与基隆南街交汇处商业用房 53 号 1-2 层
16	四平欧亚九州购物中心	100%	2010	3700	自有	N. A.
17	欧亚超市临河街店	100%	2010	5000	自有	临河街 7477 号
18	欧亚超市苏州南街店	100%	N. A.	4400	自有	N. A.
19	欧亚超市通化迎宾店	100%	N. A.	4173	自有	通化市二道江区迎宾路 178 号鼎玉山庄
20	欧亚超市通化龙泉店	100%	N. A.	3518	自有	通化市龙泉路 717 号 e 景华苑
	合计			126641		

资料来源：公司公告、光大证券研究所

增资两子公司股权，为未来扩容奠定基础

公司此次增资两公司欧亚卖场及通化购物中心，我们认为通过两子公司追加投资为未来欧亚卖场四期及通化 II 期奠定基础。增资后上述两公司的经营规模将和注册资本相适应，有利于欧亚卖场四期 16 万平米和通化 II 期 6.4 万平米在 2012 年的顺利开业，也为未来外延扩张后的业绩增长提供了一定的资本基础。

而公司超市业务进展有条不紊，我们假定 2010-2012 年每年新开 6 家门店，此次购置通化市 2 家超市地产，亦体现了公司超市业务逐渐在省内二三线城市布局的方针。公司超市战略虽起步较晚（2008 年下半年开始），从原先店中店的模式，逐渐形成单体超市规模（目前仅三家店为租赁门店，详

见图表二列表)。目前配送虽然仍以供应商配送为主,但随着未来超市业务的不断做大做强,相信公司未来将随着规模的扩大成立营销分公司,逐渐采取自给统一配送物流的方式和提高自营比例。

图表 4: 欧亚卖场百货业务自有物业比例高

欧亚卖场百货门店情况一览 (2010 年 11 月 21 日更新, 阴影处为未来储备项目)

序列	百货门店名称	股权比例%	开业时间	建筑面积(平米)	物业
1	欧亚车百	100%	1984. 04. 15	40000	自有
2A	欧亚商都	100%	1993. 08. 27	166000	自有
3	欧亚卖场	39. 66%	2000. 10. 25	530000	自有
4	欧亚益民商厦	100%	2004. 09. 15	30000	自有
5	欧亚新发商厦	100%	2005. 01. 11	44000	自有
6	欧亚农安商贸	100%	2006. 02. 24	13000	自有
7	欧亚集团沈阳联营公司	100%	2007. 7	98000	自有
8	欧亚四平商贸	100%	2007. 09. 26	40000	自有
9	欧亚通化购物中心	100%	2008. 01. 26	68000	自有
10	欧亚济南大观园	51%	2009. 11	42401. 73	自有
11	吉林欧亚商都	100%	2010. 04. 22	20149. 77	自有
12	白城欧亚购物中心	100%	2010. 01. 29	37800	自有
13	辽源欧亚购物中心	100%	2010. 10. 29	79740. 2	自有
14	梅河口	100%	2011 年	70000	自有
2B	欧亚商都四期	100%	2012 年	6714. 32	自有
15	欧亚卖场 IV 期	39. 66%	2012 年	160000	自有
16	欧亚购物中心	100%	2012 年	71152	自有
17	白城 II 期	100%	2012 年	52200	自有
18	通化 II 期	100%	2012 年	64000	自有
	合计			1633158. 02	

资料来源: 公司公告、光大证券研究所

内生增长和外延扩张齐头并进

公司内生增长方面通过每年不断的品牌调整(对新品牌给予一定优惠)提升门店坪效业绩,而东北三省消费升级以及工资的提,也对欧亚百货门店的经营增长起到推波助澜的作用,我们认为公司在吉林省的区域经营能

力已被当地百姓所认可，具有一定品牌和垄断优势。而外延方面，目前公司已公布百货储备建筑面积约 42 万平米，为目前已开业百货面积的 35%，因此未来三年外延扩张较为确立，相信公司未来通过低成本获取物业的外延扩张策略将在“百+超”两大业态中全面开花。我们认为公司已经通过数年经营走出了“内生做精，外生做大”的布局策略，未来扩张之路依然有较大亮点和潜力。

调升至买入评级，适合中长期投资者：

我们给予公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.79/1.02/1.33 元的预测，以 2009 年为基期三年复合增长率 23.9%，认为公司的合理价值为 30.6 元，对应 2011 年 30 倍市盈率。我们认为欧亚集团需要细细品味，方能甘之如饴，从公司历年较稳定的现金分红分配比例（近三年每股派息 0.30 元）来看，非常适合中长期投资者配置，而仅仅因为公司短期释放业绩动力不足而忽略公司长期的投资价值，则属于短期的利益博弈，有悖于分析师需要关注的基本面价值投资范畴，建议中长期投资者积极配置欧亚集团，伴随公司长期共同成长。我们长期看好公司的潜力和发展，调升公司评级至买入评级。

图表 5：欧亚集团营业收支预测表

2010-2012 年欧亚集团营业收支预测（2010/11/21 更新）

单位(万元)	2010E	2011E	2012E
营业收入合计	485,572.94	582,760.17	697,547.38
营业成本合计	407,193.77	487,689.58	583,277.26
营业收入增速	24.07%	20.01%	19.70%
综合毛利率%	16.14%	16.31%	16.38%
主营业务收入	453806.49	544635.67	651913.44

主营收入增速%	24.03%	20.01%	19.70%
主营业务成本	407193.77	487689.58	583277.26
主营业务毛利率%	10.27%	10.46%	10.53%
其他业务收入	31,766.45	38,124.50	45,633.94
其他业务占主营业务比%	7.00%	7.00%	7.00%
其他业务成本	0.00	0.00	0.00
其他业务毛利率%	100.00%	100.00%	100.00%
净利润	16672.45	21473.01	27417.92
归属母公司净利润	12,270.49	16,199.89	21,106.27
股本	15,908.81	15,908.81	15,908.81
EPS（2010 年不含投资收益）	0.77	1.02	1.33
百货业务			
门店收入统计 万元			
门店总数	13	14	18
当年新增门店数	4	1	4
建筑面积 平米	1209091.7	1279091.7	1633158.02
当年新增面积 平米	180091.7	70000	354066.32
营业收入	404315.04	484705.25	581489.97
收入增速%	23.74%	19.88%	19.97%
营业成本	364383.67	436149.41	522994.78
营业毛利率%	9.88%	10.02%	10.06%
单店收入 万元	31101.16	34621.80	32305.00
面积坪效 元/平米	3343.96	3789.45	3560.52
净利润	15732.11	20334.33	26079.87
归属母公司净利润	11330.15	15061.21	19768.22
EPS	0.71	0.95	1.24
百货门店			
欧亚商都			
营业收入（万元）	213934	246024.1	275546.992
股权%	100%	100%	100%
营业收入增速%		15%	12%
成本	183769.31	211088.68	235592.68
毛利率%	14.10%	14.20%	14.50%
建筑面积（平米）	166000	166000	172714.32 ²
坪效（元/平米）	12887.59	14820.73	15953.92
净利润	13584.81	15745.54	18186.10
净利率%	6.35%	6.40%	6.60%
欧亚车百			
营业收入（万元）	24300.00	25515.00	26280.45

² 假定欧亚商都四期于 2012 年初建成，增加面积 6714.32 平米。

股权%	100%	100%	100%
营业收入增速%		5%	3%
成本	21116.70	22147.02	22785.15
毛利率%	13%	13.20%	13.30%
建筑面积（平方米）	40000	40000	40000
坪效（元/平方米）	6075.00	6378.75	6570.11
净利润	972.00	1046.12	1182.62
净利率%	4.00%	4.10%	4.50%
欧亚卖场			
营业收入（万元）	92897.00	104044.64	116530.00
股权%	39.66%	39.66%	39.66%
营业收入增速%		12%	12%
成本	83514.40	93432.09	104527.41
毛利率%	10%	10.20%	10.30%
建筑面积（平方米）	530000	530000	530000
坪效（元/平方米）	1752.77	1963.11	2198.68
净利润	6224.10	7075.04	8157.10
净利率%	6.70%	6.80%	7.00%
归属母公司净利润	2468.48	2805.96	3235.11
欧亚益民商厦			
营业收入（万元）	6480.00	7452.00	8197.20
股权%	100%	100%	100%
营业收入增速%		15%	10%
成本	5734.80	6580.12	7229.93
毛利率%	11.50%	11.70%	11.80%
建筑面积（平方米）	30000	30000	30000
坪效（元/平方米）	2160.00	2484.00	2732.40
净利润	-324.00	74.52	163.94
净利率%	-5%	1%	2%
欧亚新发商厦			
营业收入（万元）	9396.00	9865.80	10161.77
股权%	100%	100%	100%
营业收入增速%		5%	3%
成本	8268.48	8632.58	8861.07
毛利率%	12%	12.50%	12.80%
建筑面积（平方米）	44000	44000	44000
坪效（元/平方米）	11363.64	11428.57	11467.89
净利润	328.86	345.30	365.82
净利率%	3.50%	3.50%	3.60%
欧亚农安商贸			
营业收入（万元）	1768.00	1838.72	1893.88

股权%	100%	100%	100%
营业收入增速%		4%	3%
成本	1555.84	1614.40	1657.15
毛利率%	12.00%	12.20%	12.50%
建筑面积（平米）	13000	13000	13000
坪效（元/平米）	1360.00	1414.40	1456.83
净利润	24.75	29.42	34.09
净利率%	1.40%	1.60%	1.80%
沈阳联营公司			
营业收入（万元）	44772.00	55965.00	67158.00
股权%	100%	100%	100%
营业收入增速%		25%	20%
成本	38056.20	47402.36	56614.19
毛利率%	15.00%	15.30%	15.70%
建筑面积（平米）	98000	98000	98000
坪效（元/平米）	4568.57	5710.71	6852.86
净利润	-671.58	-447.72	671.58
净利率%	-1.50%	-0.80%	1.00%
欧亚四平商贸			
营业收入（万元）	13837.50	16605.00	19095.75
股权%	100%	100%	100%
营业收入增速%		20%	15%
成本	12315.38	14695.43	16804.26
毛利率%	11%	11.50%	12.00%
建筑面积（平米）	40000	40000	40000
坪效（元/平米）	3459.38	4151.25	4773.94
净利润	249.08	298.89	362.82
净利率%	1.80%	1.80%	1.90%
欧亚通化购物中心			
营业收入（万元）	10629.90	13287.38	15944.85
股权%	100%	100%	100%
营业收入增速%		25%	20%
成本	9566.91	11892.20	14190.92
毛利率%	10.00%	10.50%	11.00%
建筑面积（平米）	68000	68000	68000
坪效（元/平米）	1563.22	1954.03	2344.83
净利润	744.09	1036.42	1275.59
净利率%	7.00%	7.80%	8.00%
白城欧亚购物中心			
营业收入（万元）	4158.00	6350.40	8255.52
股权%	100%	100%	100%

营业收入增速%		40%	30%
成本	3742.2	5683.608	7330.90176
毛利率%	10.00%	10.50%	11.20%
建筑面积（平米）	37800	37800	37800
坪效（元/平米）	1200	1680	2184
净利润	-600	-254.02	165.11
净利率%	-16.03%	-4.00%	2.00%
吉林欧亚商都			
营业收入（万元）	2014.98	4231.45	5500.89
股权%	100%	100%	100%
营业收入增速%		40%	30%
成本	1793.33	3744.83	4813.28
毛利率%	11.00%	11.50%	12.50%
建筑面积（平米）	20149.77	20149.77	20149.77
坪效（元/平米）	1500	2100	2730
净利润	-600	-338.52	110.02
净利率%	-29.78%	-8.00%	2.00%
济南大观园			
营业收入（万元）	7632.31	9158.77	10532.59
股权%	51%	51%	51%
营业收入增速%		20%	15%
成本	6563.79	7830.75	8952.70
毛利率%	14.00%	14.50%	15.00%
建筑面积（平米）	42401.73	42401.73	42401.73
坪效（元/平米）	1800	2160	2484
净利润	-600	-274.76	105.33
净利率%	-7.86%	-3%	1%
归属母公司净利润	-306.00	-140.13	53.72
辽源购物中心			
营业收入（万元）	797.40	13396.35	17415.26
股权%	100%	100%	100%
营业收入增速%		40%	30%
成本	701.71	11788.79	15273.18
毛利率%	12.00%	12.00%	12.30%
建筑面积（平米）	79740.2	79740.2	79740.2
坪效（元/平米）	1200	1680	2184
净利润	-600	-401.89	174.15
净利率%	-75.24%	-3.00%	1.00%
梅河口			
营业收入（万元）	N. A.	4900	13720
股权%	N. A.	100%	100%

营业收入增速%	N. A.		40%
成本	N. A.	4312. 00	12032. 44
毛利率%	N. A.	12. 00%	12. 30%
建筑面积（平米）	N. A.	70000	70000
坪效（元/平米）	N. A.	1400	1960
净利润	N. A.	-600	-274. 40
净利率%	N. A.	-12. 24%	-2%
白城 II 期			
营业收入（万元）	N. A.	N. A.	3132
股权%	N. A.	N. A.	100%
营业收入增速%	N. A.	N. A.	
成本	N. A.	N. A.	2756. 16
毛利率%	N. A.	N. A.	12. 00%
建筑面积（平米）	N. A.	N. A.	52200
坪效（元/平米）	N. A.	N. A.	1200
净利润	N. A.	N. A.	-400
净利率%	N. A.	N. A.	-12. 77%
通化 II 期			
营业收入（万元）	N. A.	N. A.	4160
股权%	N. A.	N. A.	100%
营业收入增速%	N. A.	N. A.	
成本	N. A.	N. A.	3660. 8
毛利率%	N. A.	N. A.	12. 00%
建筑面积（平米）	N. A.	N. A.	64000
坪效（元/平米）	N. A.	N. A.	1300
净利润	N. A.	N. A.	-400
净利率%	N. A.	N. A.	-9. 62%
欧亚卖场 IV 期			
营业收入（万元）	N. A.	N. A.	14400
股权%	N. A.	N. A.	100%
营业收入增速%	N. A.	N. A.	
成本	N. A.	N. A.	12960
毛利率%	N. A.	N. A.	10. 00%
建筑面积（平米）	N. A.	N. A.	160000
坪效（元/平米）	N. A.	N. A.	1800
净利润	N. A.	N. A.	-400
净利率%	N. A.	N. A.	-2. 78%
欧亚购物中心			
营业收入（万元）	N. A.	N. A.	4269. 12
股权%	N. A.	N. A.	100%
营业收入增速%	N. A.	N. A.	

成本	N. A.	N. A.	3756.83
毛利率%	N. A.	N. A.	12.00%
建筑面积（平米）	N. A.	N. A.	71152
坪效（元/平米）	N. A.	N. A.	1200
净利润	N. A.	N. A.	-400
净利率%	N. A.	N. A.	-9.37%
误差项			
营业收入	-28302.05	-33929.37	-40704.30
营业成本	0.00	0.00	0.00
营业收入占百货收入比%	-7.00%	-7.00%	-7.00%
净利润	-3000.00	-3000.00	-3000.00
净利润占比	-24.45%	-18.52%	-14.21%
超市业务			
门店数量	20	26	32
新增门店	6	6	6
面积 平米	142950	166950	190950
当年新增面积 平米	24000	24000	24000
营业收入	49491.45	59930.42	70423.47
收入增速%		21.09%	17.51%
原老门店增速%		12.00%	10.00%
新门店当年收入	4500.00	4500.00	4500.00
营业成本	42810.10	51540.16	60282.49
营业毛利率%	13.50%	14.00%	14.40%
单店收入 万元	2474.57	2305.02	2200.73
面积坪效 元/平米	3462.15	3589.72	3688.06
平均单店面积（平米/店）	7147.50	6421.15	5967.19
净利润	940.34	1138.68	1338.05
EPS	0.06	0.07	0.08
净利率%	1.90%	1.90%	1.90%
其他业务收入			
其他业务收入	31766.45	38124.50	45633.94
其他业务成本	0	0	0
其他业务毛利率%	100.00%	100.00%	100.00%
其他业务占主营业务比%	7.00%	7.00%	7.00%

资料来源：公司公告、光大证券研究所

图表 6：欧亚集团 EPS 预测拆分

2010-2012 年欧亚集团业务 EPS 拆分 (2010 年 11 月 21 日更新)

单位：元	2009A	2010E	2011E	2012E
百货	0.65	0.71	0.95	1.24

超市	0.05	0.06	0.07	0.08
投资收益	0.00	0.02	0.00	0.00
合计	0.70	0.79	1.02	1.33
	2011E EPS	2011 市盈率	股票价值	
百货	0.95	30.00	28.50	
超市	0.07	30.00	2.10	
合计	1.02		30.60	

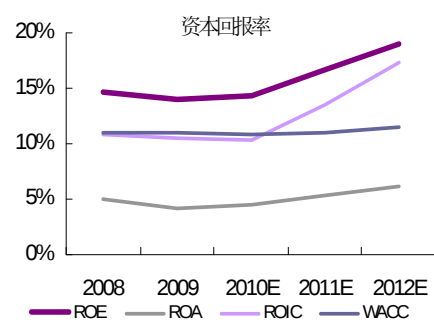
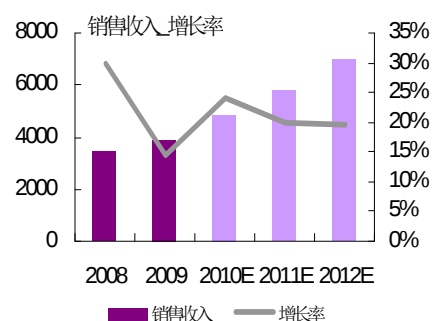
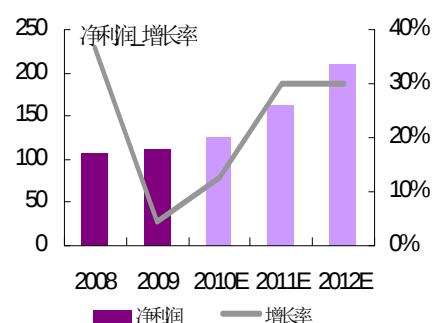
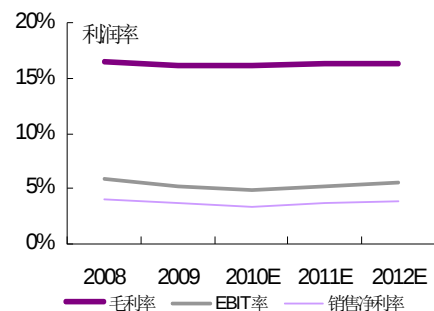
资料来源：公司公告、光大证券研究所

风险分析

公司短期业绩释放动力不足，大股东股权比例较小存在被收购风险，外延

门店培育期时间超预期。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	3,421	3,914	4,856	5,828	6,975
营业成本	2,856	3,279	4,072	4,877	5,833
折旧和摊销	65	75	115	128	140
营业税费	24	27	34	41	49
销售费用	105	118	151	175	202
管理费用	234	286	364	431	509
财务费用	26	16	17	20	20
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	5	0	0
营业利润	177	188	220	284	362
利润总额	177	190	220	284	362
少数股东损益	31	31	40	50	60
归属母公司净利润	106.38	111.28	125.27	162.82	211.64

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	2,775	3,360	3,715	4,045	4,400
流动资产	659	819	1,041	1,248	1,493
货币资金	247	321	437	524	628
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1	1	1	1	1
应收票据	3	2	4	5	6
其他应收款	13	10	13	15	18
存货	224	259	322	385	461
可供出售投资	8	14	15	15	15
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	5
固定资产	1,487	1,758	1,970	2,152	2,308
无形资产	288	297	290	283	276
总负债	1,830	2,297	2,535	2,709	2,867
无息负债	1,374	1,913	2,001	2,330	2,734
有息负债	456	385	534	379	133
股东权益	945	1,063	1,180	1,335	1,533
股本	159	159	159	159	159
公积金	383	387	412	444	485
未分配利润	186	250	303	376	472
少数股东权益	217	267	307	357	417

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	504	658	278	570	693
净利润	106	111	125	163	212
折旧摊销	65	75	115	128	140
净营运资金增加	-83	-410	99	-122	-159
其他	416	883	-61	402	501
投资活动产生现金流	-402	-465	-246	-250	-250
净资本支出	-362	-371	250	250	250
长期投资变化	5	5	0	0	0
其他资产变化	-44	-99	-496	-500	-500
融资活动现金流	19	-119	84	-232	-340
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	109	-71	150	-155	-246
无息负债变化	214	539	88	329	404
净现金流	121	74	116	87	103

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%)					
收入增长率	29.99%	14.42%	24.07%	20.01%	19.70%
净利润增长率	36.60%	4.60%	12.57%	29.98%	29.98%
EBITDA 增长率	11.83%	4.55%	24.66%	23.98%	21.06%
EBIT 增长率	38.36%	0.95%	14.25%	30.16%	25.86%
估值指标					
PE	41	39	35	27	20
PB	6	5	5	4	4
EV/EBITDA	20	19	16	13	10
EV/EBIT	26	26	23	18	14
EV/NOPLAT	33	34	31	24	18
EV/Sales	2	1	1	1	1
EV/IC	4	4	3	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	16.49%	16.21%	16.14%	16.31%	16.38%
EBITDA 率	7.80%	7.13%	7.16%	7.40%	7.48%
EBIT 率	5.91%	5.21%	4.80%	5.21%	5.48%
税前净利润率	5.17%	4.86%	4.54%	4.87%	5.19%
税后净利润率 (归属母公司)	3.11%	2.84%	2.58%	2.79%	3.03%
ROA	4.96%	4.24%	4.45%	5.26%	6.17%
ROE (归属母公司) (摊薄)	14.60%	13.97%	14.34%	16.63%	18.96%
经营性 ROIC	10.87%	10.48%	10.32%	13.43%	17.41%
偿债能力					
流动比率	0.37	0.36	0.42	0.47	0.53
速动比率	24.21%	24.71%	28.71%	32.18%	36.36%
归属母公司权益/有息债务	1.60	2.07	1.64	2.58	8.37
有形资产/有息债务	5.29	7.76	6.27	9.72	30.39
每股指标 (按最新预测年度股本计)					
EPS	0.67	0.70	0.79	1.02	1.33
每股红利	0.30	0.30	0.36	0.47	0.60
每股经营现金流	3.17	4.14	1.75	3.58	4.36
每股自由现金流 (FCFE)	3.90	6.06	-0.36	1.43	2.11
每股净资产	4.58	5.01	5.49	6.15	7.01
每股销售收入	21.50	24.60	30.52	36.63	43.85

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

唐佳睿，CAIA，FRM，CFA Charter pending candidate，德国波恩大学国民经济学硕士(Dipl.-Vw.)，同济大学高分子材料与工程系工学学士，精通英日德三国语言。2010 年 5 月加盟光大证券研究所，现主要负责商贸零售行业研究。曾就职于中信证券研究部商贸零售组和海富通基金 QFII 投资顾问组。

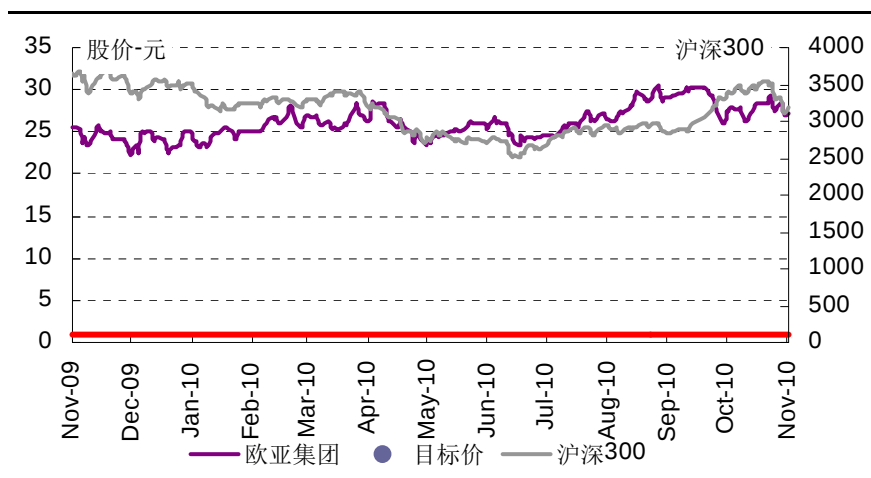
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

欧亚集团 (600697)

分析师：唐佳睿



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标价	评级
2008-04-11	19.60	22.00	增持

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或

争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮箱
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
QFII				

濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。