

2011-01-27

批发和零售贸易

欧亚集团 600697-SH

自有物业再添新军，省内扩张有序

◇ 事件：公司公布购置两处物业及置换一处超市门店

◆公告梗概：

公司以 7430 万元竞得长春市国土资源局出让 3015 平方米土地使用权，该地毗邻欧亚商都，未来用于建设欧亚城市商业综合体一期项目（原欧亚商都四期）。公司近期以 1.69 亿元购买吉林市昌邑区解放东路 6 号（建面 33122 平米）房屋及土地使用权，未来建立吉林市欧亚购物中心。同时公司拟将原有以 2600 万元购得长春朝阳区天宝街 3 号地产与长春市朝阳区红旗街 36 号地产进行置换，用于建立红旗街超市。

◆坚持自有物业发展，加强红旗商圈优势：

我们认为公司此次购置毗邻欧亚商都的土地，建设欧亚城市商业综合体一期，旨在加强公司在红旗商圈的优势地位，和 2010 年 5 月 14 日公司购置的欧亚购物中心（土地面积 7859 平米）相呼应，未来完全可以通过商圈协同效应加大集客能力和规模优势。而 2009 年以来欧亚商都品牌调整后，仍然缺乏的餐饮娱乐配套设备，随着未来欧亚购物中心以及此次城市综合体一期的建设，将形成一个强大的休闲集聚地，我们预计随着欧亚在红旗商圈的面积大幅增加，未来品牌调整度和丰富度将步入一个新的台阶，公司对上游的议价能力也能大大提高。未来红旗商圈的三个项目可以大大增强公司高端品牌调整能力以及蜂窝式布局优势。

此外公司连续在省内发展购物中心模式，除此公告的吉林市购物中心外，目前公司已开通化、白城、辽源三家购物中心，以及未来欧亚购物中心、白城 II 期、通化 II 期，我们认为公司加强购物中心业态发展，符合未来百货业态精细化和休闲化的趋势，从目前公司购置物业速度来看，步步为营而扩张有序，未来欧亚集团购物中心连锁模式预计将在 2012-2013 年形成省内庞大的网络体系。

◆维持买入评级，目前价值已被低估：

我们暂不调整公司的盈利预测，维持 2010-2012 年 EPS 分别 0.79/1.02/1.33 元的估计，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。我们认为公司从原先的传统百货转变至租赁卖场，目前从购物中心模式再拓展到城市综合体（之前公告的辽源欧亚贸易城及钻石名城，我们认为已经具有城市综合体的雏形），极其富有创新和开拓精神。这也符合公司之前自建孕育培养商圈以及开创性的建立欧亚卖场等创举，我们认为这和公司拥有较有远见的管理领导者以及较好的经营能力是分不开的。建议中长期投资者无需介意短期公司的业绩释放博弈，目前的价格低估了公司的真实价值，维持买入评级。

◆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	163	212
净利润增长率	36.60%	4.60%	12.57%	29.98%	29.98%
EPS（元）	0.67	0.70	0.79	1.02	1.33
ROE（归属母公司）	14.60%	13.97%	14.34%	16.63%	18.96%
P/E	36	34	30	23	18
P/B	5	5	4	4	3
EV/EBITDA	18	17	14	11	9

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。

维持

买入

当前价格	23.91 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：S0930510120009)

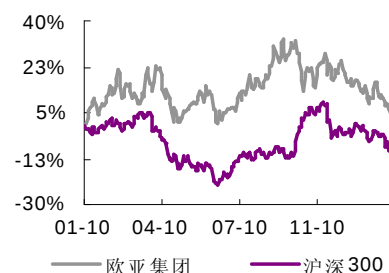
021-22169161

tangjiarui@ebscn.com

市场数据

总股本(百万股)	159
总市值(百万元)	3,804
流通比例(%)	97.53%
12 个月最高/最低(元)	32.22/22.80
近 3 月日均成交量(百万股)	1.29
主要股东	长春市汽车城商业总公司

股价表现(12 个月)

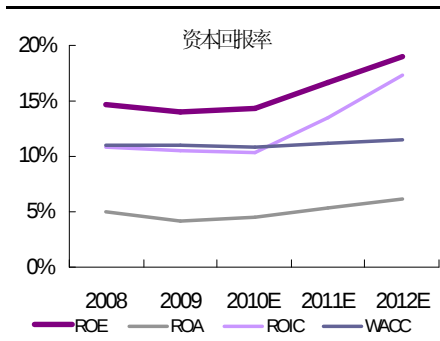
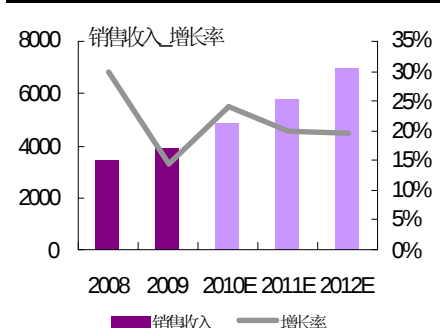
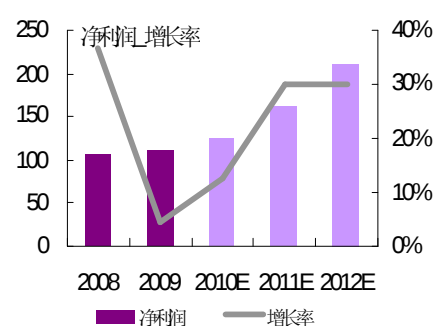
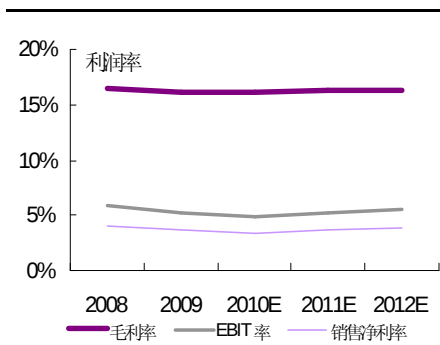


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-1.74	-0.53	12.36
绝对收益	-7.58	-14.60	4.21

相关报告：

细细品味，甘之如饴——欧亚集团增资 2 家子公司及购买两处超市地点点评
..... 2010-11-22

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	211.63

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
应收账款	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	1,532
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	694
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 (%YoY)					
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	36	34	30	23	18
PB	5	5	4	4	3
EV/EBITDA	18	17	14	11	9
EV/EBIT	23	23	21	16	12
EV/NOPLAT	30	31	28	21	17
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	3	3	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(FCFF)	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。

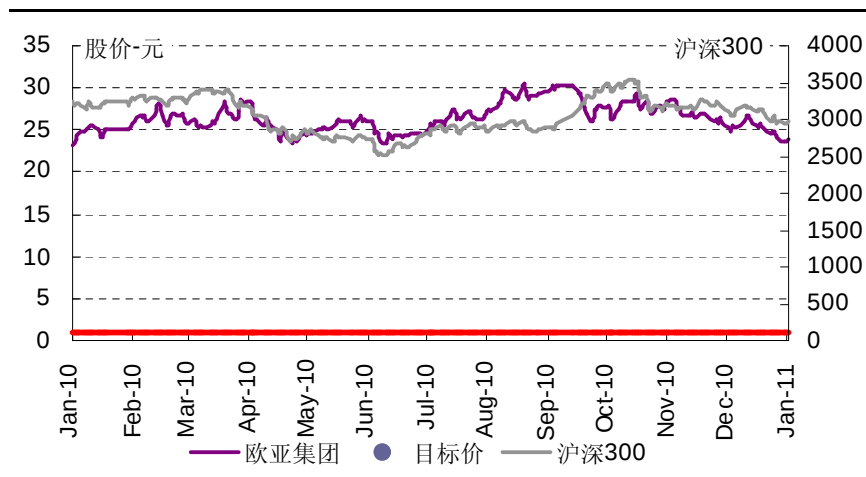
分析师声明

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



日期	股价	目标价	评级
2008-04-11	19.60	22.00	增持
2010-11-21	27.24	30.60	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源: 光大证券研究所

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。

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	电子邮件
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
	杨月		18910037319	yangyue1@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
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@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
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@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

风险提示及免责声明

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。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

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。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。