

欧亚集团(600697)调研简报

战略清晰，步步为营

可选消费/百货

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 7 月 20 日

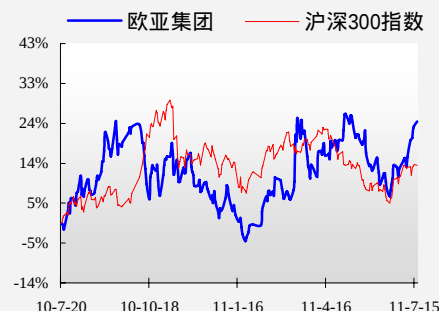
投资要点：

- **店盈盈利，扩张有序**：公司上半年经营情况较好，所有门店均有盈利，其中欧亚商都等主力百货店收入增长均在 30% 左右；欧亚卖场占比 60% 左右的租赁部分稳定提租，联营部分比例有所增加，冰场等配套业态顺利开业；2009 年开业的春城购物中心收入增速近 40%；长春以外门店也有较快增长，增速最快的为通化店，并已开始通化地区拓展超市业务，该店未来存在扩店的空间；沈阳欧亚联营年内销售额增速 40% 左右，今年可实现盈亏平衡。扩张方面，吉林二店已经开业，经营情况较好；梅河口店商业部分年底开业；通辽店、松原店将于明年开业；欧亚城市综合体项目由于动迁尚未完成，增加了实际成本及工程进度的不确定性，初步估计 2013 年左右竣工，项目定位高端并将增加地下停车场等配套功能以完善购物环境；另外，公司在济南除大观园外仍有储备项目。
- **超市发展，家电配套**：超市业务目前已成为公司另一重要发展单元，截止上半年，公司共有独立超市门店 16 家，比 2010 年增加 2 家，门店数量的增加及规模效应的体现带来公司超市业务 30% 左右的销售增长，预计未来 3 年，公司超市业务仍将处于快速成长期，独立门店及百货店中店均有拓展空间；公司家电业务仍作为百货配套功能，目前市场占有率比较稳定，毛利率较低，主要盈利来源为供应商返点，我们认为多业态经营目前仍是区域性百货发展主要趋势，全业态覆盖有利于巩固公司的垄断地位，提高公司盈利能力。
- **三星战略，步步为营**：公司目前在省内除卓展在高端品牌经营上略有优势外，无论在品牌和规模上均无竞争对手，小三星战略已基本完成，中三星战略正从四平、沈阳向山东、内蒙不断推进，战略清晰，扩张稳健。另外，公司激励基金政策使得公司业绩释放动力充足，近 100% 的自有物业可有效抵抗租金上涨的风险。考虑激励基金成本，我们预计公司 2011 年每股收益元，维持推荐评级。
- **风险提示**：门店培育期过长，省外扩张优势不明显。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	522,795	33.58	13,191	18.54	0.83	15.76	35.82	
2011E	696,626	33.25	16,139	22.35	1.01	14.73	29.28	
2012E	891,971	28.04	21,437	32.83	1.35	16.99	22.04	
2013E	1,150,523	28.99	29,906	35.73	1.83	19.53	16.24	

走势图



市场数据

2011-7-20

收盘价：	29.70 元
52 周最高价：	31.92 元
52 周最低价：	23.25 元
平均持仓成本：	27.97 元

基本数据

2011Q1

总股本（万股）：	15,909
流通 A 股（万股）：	15,909
每股收益（元）：	0.16
每股净资产（元）：	5.70
每股经营现金流（元）：	0.72
市净率：	5.21

分析师：罗旷怡

执业证书编号：s0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

表 1：公司利润表预测

	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31
营业收入	522,794.92	696,626.18	891,971.12	1,150,522.90
营业成本	445,153.66	592,132.25	755,945.53	972,191.85
营业税金及附加	3,195.65	4,179.76	5,351.83	6,903.14
主营业务利润	74,445.60	100,314.17	130,673.77	171,427.91
销售费用	14,267.18	20,898.79	27,651.10	36,816.73
管理费用	35,716.00	50,366.07	65,113.89	83,988.17
财务费用	2,065.11	2,089.88	2,229.93	2,646.20
营业利润	22,098.81	26,959.43	35,678.84	47,976.80
营业外收支净额	362.49	0.00	0.00	0.00
利润总额	22,461.30	26,959.43	35,678.84	47,976.80
所得税费用	5,864.26	7,009.45	9,276.50	12,473.97
归属母公司净利润	13,191.27	16,139.14	21,437.29	29,095.93
每股收益 (元)	0.83	1.01	1.35	1.83

数据来源：公司公告，东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。