

买入 维持

欧亚集团 (600697)

2011 年 10 月 20 日

子公司并表及门店内生增长带来前三季度
收入增速达到 33%以上2011 年 10 月 19 日收盘于: 26.44 元
6 个月目标价: 31.25 元以上批发和零售贸易行业首席分析师: 路 颖
SAC 执业证书编号: S0850511010009
luying@htsec.com
021-23219403潘 鹤
SAC 执业证书编号: S0850511010038
panh@htsec.com
021-23219423汪立亭
SAC 执业证书编号: S0850511040005
wanglt@htsec.com
021-23219399联系人: 李宏科
lhk6064@htsec.com
021-23219671

公司今日 (2011 年 10 月 20 日) 发布 2011 年三季报。2011 年 1-9 月公司实现营业收入 48.30 亿元, 同比增长 33.58%, 实现营业利润 1.83 亿元, 同比增长 23.03%, 实现归属于母公司的净利润 1.08 亿元, 同比增长 24.29%。其中, 2011 年三季度实现营业收入 15.89 亿元, 同比增长 43.01%, 实现营业利润 6392 万元, 同比增长 23.16%, 实现归属于母公司的净利润 3754 万元, 同比增长 31.56%。

公司 2011 年前三季度实现摊薄每股收益 0.679 元 (其中三季度为 0.236 元), 净资产收益率 11.85%, 每股经营性现金流为 0.70 元。

简评和投资建议。

从分拆的季度损益表看 (参见表 1), 公司 1-9 月营业收入同比增长 33.58%, 其中三季度增速达到 43.01%, 较一、二季度 31.94% 和 27.25% 的增长进一步提升; 我们认为公司收入规模的较好增长一方面受益于其持续有序的外延扩张 (三季度并表吉林欧亚购物中心), 另一方面也得益于其原有门店 (欧亚商都、欧亚卖场、欧亚车百等) 较好的内生增长。

公司 1-9 月综合毛利率 14.62%, 同比增加 0.26 个百分点, 其中三季度毛利率 16.39%, 同比减少 0.44 个百分点, 毛利率季度间的变化可能受到新开门店、业务结构等因素的影响。

费用方面, 公司整体销售管理费用率仍保持在行业较低水平, 前三季度为 9.79%; 其中销售费用率同比下降 0.19 个百分点, 管理费用率则由于折旧摊销等费用的加大 (也间接反映公司较谨慎的会计处理方式) 增加了 0.63 个百分点。此外, 由于银行借款增加及发行的短期融资券利息支出增加, 公司 1-9 月财务费用增加 878 万元。

得益于收入规模的较快增长, 公司前三季度和三季度最终实现较好的归属母公司净利润增速, 分别为 24.29% 和 31.56%。

结合欧亚集团过去几年门店拓展的历史、外延扩张门店的店龄和经营情况分析, 我们认为公司未来具有利润释放的能力; 而从激励机制改善 (奖励基金方案的提出) 来看, 公司的业绩释放也有望在未来年度逐渐展开。我们维持对公司 2011-13 年摊薄每股收益 1.042 元、1.378 元和 1.868 元的预测 (参见表 2); 公司 2011 年 10 月 19 日收盘价为 26.44 元, 对应 2011-13 年 PE 分别为 25.4、19.2 和 14.2 倍; 维持其 31.25 元的六个月目标价以及长期“买入”的投资评级。

公司目前总市值 42 亿左右, 而 11 年前三季度的销售收入已经超过 48 亿, 预计 11 年销售收入能够达到 68 亿左右, 再加上公司拥有的超过 60 万平米的主要用于百货经营的核心商圈自有物业 (已扣除少数权益), 以及储备项目等, 从企业价值的角度中长期投资价值显著。

风险和不确定性: 新门店培育期超预期; 网点及储备项目的增加带来资本开支加大; 异地扩张的不确定性等。

表 1 单季度合并损益表分析（2010-3Q2011）

	1Q2010	2Q2010	3Q2010	1Q2011	2Q2011	3Q2011	1-3Q2010	1-3Q2011
营业总收入（万元）	114983	135481	111083	151706	172403	158855	361546	482964
同比增长（%）				31.94	27.25	43.01	33.80	33.58
营业总成本（万元）	111205	129614	105893	147255	164891	152428	346712	464574
营业成本（万元）	97675	119547	92385	131025	148487	132823	309608	412335
营业成本/营业收入（%）	84.95	88.24	83.17	86.37	86.13	83.61	85.63	85.38
营业税金及附加（万元）	703	740	696	872	1050	1003	2139	2925
营业税金及附加/营业收入（%）	0.61	0.55	0.63	0.57	0.61	0.63	0.59	0.61
销售费用（万元）	4133	2196	3288	4798	3351	3758	9617	11907
销售费用/营业收入（%）	3.59	1.62	2.96	3.16	1.94	2.37	2.66	2.47
管理费用（万元）	8542	6882	8774	10110	11284	13953	24199	35347
管理费用/营业收入（%）	7.43	5.08	7.90	6.66	6.55	8.78	6.69	7.32
财务费用（万元）	150	238	728	410	598	986	1116	1993
资产减值损失（万元）	2	11	21	40	121	-94	33	66
非经营性净收益（万元）	0	40	0	-26	-28	-36	40	-89
营业利润（万元）	3777	5907	5190	4425	7484	6392	14875	18301
同比增长（%）	10.59	6.76	11.19	17.15	26.69	23.16	9.24	23.03
营业外收入（万元）	745	64	36	112	18	66	845	196
营业外支出（万元）	695	23	151	27	22	23	869	72
利润总额（万元）	3828	5949	5075	4510	7481	6435	14851	18425
同比增长（%）	10.80	6.17	8.00	17.82	25.75	26.80	7.96	24.07
所得税费用（万元）	959	1440	1310	1130	1905	1621	3709	4656
有效所得税率（%）	25.05	24.20	25.82	25.07	25.46	25.20	24.97	25.27
净利润（万元）	2869	4509	3764	3379	5576	4813	11142	13768
同比增长（%）	13.57	5.72	7.03	17.80	23.66	27.88	8.09	23.57
净利润率（%）	2.49	3.33	3.39	2.23	3.23	3.03	3.08	2.85
归属于母公司所有者的净利润（万元）	2125	3715	2853	2497	4554	3754	8693	10805
同比增长（%）	16.12	7.04	4.52	17.54	22.58	31.56	8.26	24.29
少数股东损益（万元）	744	794	911	882	1022	1060	2448	2963
摊薄每股收益（元）	0.134	0.234	0.179	0.157	0.286	0.236	0.546	0.679

资料来源：公司 1Q2010-3Q2011 年（季）度报告，海通证券研究所

表 2 欧亚集团合并损益表及预测

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入（万元）	391380	522795	695736	896937	1158580
同比增长（%）	14.42	33.58	33.08	28.92	29.17
营业总成本（万元）	372593	500683	667355	859523	1108305
营业成本（万元）	327950	445154	592360	763404	985266
营业成本/营业收入（%）	83.79	85.15	85.14	85.11	85.04
营业税金及附加（万元）	2710	3196	4314	5561	7183
营业税金及附加/营业收入（%）	0.69	0.61	0.62	0.62	0.62
销售费用（万元）	11754	14267	18924	24217	31050
销售费用/营业收入（%）	3.00	2.73	2.72	2.70	2.68
管理费用（万元）	28560	35716	49258	64041	82607
管理费用/营业收入（%）	7.30	6.83	7.08	7.14	7.13

财务费用 (万元)	1618	2065	2500	2300	2200
资产减值损失 (万元)	2	285	0	0	0
非经营性净收益 (万元)	0	-13	0	0	0
营业利润 (万元)	18787	22099	28381	37413	50274
同比增长 (%)	6.37	17.63	28.43	31.83	34.37
营业外收入 (万元)	283	1263	0	0	0
营业外支出 (万元)	67	901	0	0	0
利润总额 (万元)	19004	22461	28381	37413	50274
同比增长 (%)	7.50	18.20	26.35	31.83	34.37
所得税费用 (万元)	4752	5864	7379	9728	13071
有效所得税率 (%)	25.01	26.11	26.00	26.00	26.00
净利润 (万元)	14251	16597	21002	27686	37203
同比增长 (%)	3.48	16.46	26.54	31.83	34.37
净利润率 (%)	3.64	3.17	3.02	3.09	3.21
归属于母公司所有者的净利润 (万元)	11128	13191	16574	21930	29720
同比增长 (%)	4.60	18.54	25.65	32.32	35.52
少数股东损益 (万元)	3124	3406	4427	5756	7482
摊薄每股收益 (元)	0.699	0.829	1.042	1.378	1.868

资料来源：公司 2009-2010 年度报告，海通证券研究所

相关报告：

欧亚集团 2011 半年报点评：上半年净利润增长 20%以上，一、二季度净利润增速逐季提升，买入维持 20110809

欧亚集团 2011 一季报点评：一季度收入 32%净利 18%增速基本符合预期，公司经营情况未来将持续向好，买入维持 20110422

欧亚集团 2010 年报点评：四季度净利润 45%增速体现业绩释放的能力和意愿；激励方案有利于长期持续发展，买入维持 20110408

欧亚集团公告点评：欧亚商都+城市综合体继续扩大影响力，低成本外延扩张和整合有序进行，维持买入 20110127

欧亚集团 2010 三季报点评：10 年第三季度收入增长近 50%，净利润仅增 4.52%，仍处于蓄势期，买入维持 20101020

欧亚集团调研简报：经营状况良好，拥有和储备网点构架未来数年高成长基石（买入维持）20100921

欧亚集团 2010 半年报点评：上半年收入增长 28%显示良好经营，拟建欧亚商都四期有利于继续提升影响力（买入维持）20100814

欧亚集团公告点评：低成本自有物业连锁扩张模式持续推进（买入维持）20100618

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

信息披露

分析师声明

路 颖：批发和零售贸易行业

潘 鹤：批发和零售贸易行业

汪立亭：批发和零售贸易行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：苏宁电器（002024.SZ）、永辉超市（601933.SH）、中百集团（000759.SZ）、步步高（002251.SZ）、新华都（002264.SZ）、人人乐（002336.SZ）、华联综超（600361.SH）、友谊股份（600827.SH）、天虹商场（002419.SZ）、大厦股份（600327.SH）、新世界（600628.SH）、中兴商业（000715.SZ）、南京中商（600280.SH）、合肥百货（000417.SZ）、广州友谊（000987.SZ）、广百股份（002187.SZ）、欧亚集团（600697.SH）、重庆百货（600729.SH）、银座股份（600858.SH）、东百集团（600693.SH）、鄂武商（000501.SZ）、新华百货（600785.SH）、开元投资（000516.SZ）、友阿股份（002277.SZ）、友好集团（600778.SH）、西安民生（000564.SZ）、成商集团（600828.SH）、文峰股份（601010.SH）、农产品（000061.SZ）、小商品城（600415.SH）、海宁皮城（002344.SZ）

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	类别	评级	说明
	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
行业投资评级	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。	
	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;	
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;	
投资建议的评级标准	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	
	报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。		

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，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书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明