

欧亚集团 (600697.sh)

省外扩张又迈进一步，呈逐鹿中原之势

欧亚菲 分析师

电话: 020-87555888-8641

eMail: oyf@gf.com.cn

执业编号: S0260511020002

瞿猛 分析师

电话: 021-68825985

eMail: zimeng@gf.com.cn

执业编号: S0260511050001

事件

2011 年 11 月 2 日，公司以 1126 万元的价格成功拍得郑州市百货大楼股份有限公司 33.08% 国有股权，成为郑百的第一大股东。

郑百大经营质量逐步提升

郑百大成立于 1955 年，位于郑州北二七路 49 号，建筑面积 3.5 万平米，营业面积 1.8 万平米，净资产 3400.95 万元。2010 年之后，郑百大从引进品牌、改善形象、丰富促销手段等多方面进行了调整和提高，经营质量大幅提升。

公司省外扩张又迈进一步

公司一贯坚持收购与自建两条腿走路的策略，本次收购是公司逐步走出吉林省进行全国布局战略的深化，是公司继沈阳联营、济南大观园之后第三次进行省外扩张，也是公司进入中原地带的突破口，为以后逐步布局中西部奠定基础。公司收购郑百大：1、可以迅速占领当地较核心商圈，缩短培育期；2、郑百大资产优良，本次收购成本按照净资产相应比例确定，延续了公司一直以来低成本扩张的战略。面对核心商圈越来越稀缺，收购传统百货不失为一项明智之选。郑百大经过装修改造、提档升级之后，盈利能力大幅提升，有利于较迅速地为公司贡献业绩。

盈利预测及投资建议

公司一直坚持低成本自有物业扩张策略，目前自有物业为 100%，能够较好的抵御租金上涨。而且公司从 08 年开始外延式扩张逐步加速，08 年及之后合计新开门店 8 家，经过培育之后，这些门店逐步进入收获期。同时，公司毛利率只有 14% 左右远低于行业近 20% 的毛利率水平，随着产品结构的不断调整、家电占比的下降及新开门店竞争程度的下降，公司毛利率水平有提升趋势。此外，公司从 2011 年开始实施激励基金计划，有利于保持业绩持续快速增长。公司 2011 年 PS 只有 0.65，估值较低，预计 2011-2013 年 EPS 分别为：1.03，1.35，1.82，目标价：33.75，上调评级至“买入”。

风险提示：省外扩张具有不确定性以及未来几年资本开支较大。

预测及评估

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3913.80	5227.95	6639.36	8310.55	10431.59
增长率(%)	14.42%	33.58%	27.00%	25.17%	25.52%
EBITDA(百万元)	290.47	359.13	427.88	540.58	689.48
净利润(百万元)	111.28	131.91	163.73	215.00	289.52
增长率(%)	4.60%	18.54%	24.12%	31.31%	34.66%
每股收益(元)	0.70	0.83	1.03	1.35	1.82
市盈率	34.98	30.63	25.69	19.56	14.53
市净率	4.89	4.58	4.02	3.34	2.71

广发证券或其关联机构可能会持有报告中所涉及

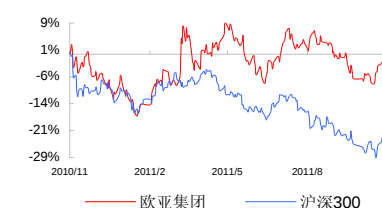
务数据来源于公开信息，仅供参考，不作为投资建议。广发证券发展研究中心
本报告联系人：欧亚菲 020-87555888-8641 oyf@gf.com.cn

公司评级

买入

当前价格	27.76 元
合理价值	33.75 元
前次评级	持有

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	6.67	-4.14	-1.06
沪深 300	7.07	-6.64	-20.59

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

159/155

主要股东：

全国社保基金一零四组合

主要股东持股比例 2.51%

流通 A 股比例 97.48%

财务比率

ROE	14.96%
ROA	3.61%
资产负债率	69.88%

2010 年报数据

资产负债表

单位：百万元

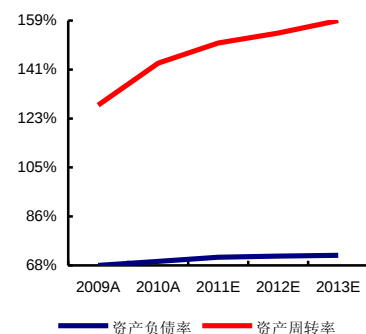
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	819	904	1,383	1,981	2,926
货币资金	321	180	545	934	1,616
应收及预付	239	362	433	545	681
存货	259	362	404	502	629
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	2,541	3,041	3,495	3,917	4,316
长期股权投资	5	65	65	65	65
固定资产	1,758	2,147	2,531	2,888	3,219
在建工程	389	454	543	624	707
无形资产	371	354	341	325	309
其他长期资产	18	21	16	16	16
资产总计	3,360	3,945	4,878	5,899	7,242
流动负债	2,266	2,525	3,295	4,047	5,029
短期借款	385	274	304	334	364
应付及预收	1,882	2,251	2,991	3,713	4,665
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	31	232	190	190	190
长期借款	0	200	190	190	190
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	32	0	0	0
负债合计	2,297	2,757	3,485	4,237	5,219
股本	159	159	159	159	159
资本公积	308	309	309	309	309
留存收益	329	414	577	792	1,082
归属母公司股东权益	796	882	1,045	1,260	1,550
少数股东权益	267	306	347	401	473
负债和股东权益	3,360	3,945	4,878	5,899	7,242

利润表

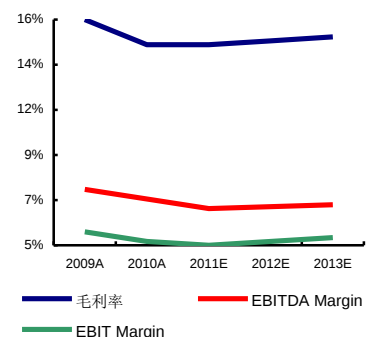
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3914	5228	6639	8311	10432
营业成本	3279	4452	5647	7058	8834
营业税金及附加	27	32	40	50	63
销售费用	118	143	181	226	284
管理费用	286	357	471	590	741
财务费用	16	21	25	25	24
资产减值损失	0	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	188	221	275	362	487
营业外收入	3	13	8	8	9
营业外支出	1	9	6	7	7
利润总额	190	225	277	363	489
所得税	48	59	72	94	127
净利润	143	166	205	269	362
少数股东损益	31	34	41	54	72
归属母公司净利润	111	132	164	215	290
EBITDA	290	359	428	541	689
EPS (元)	0.70	0.83	1.03	1.35	1.82

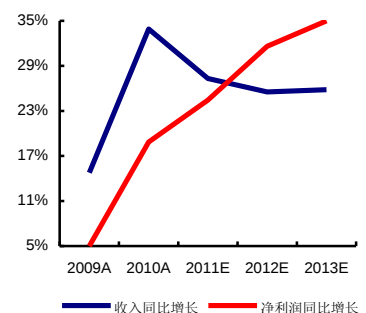
资产负债率趋势



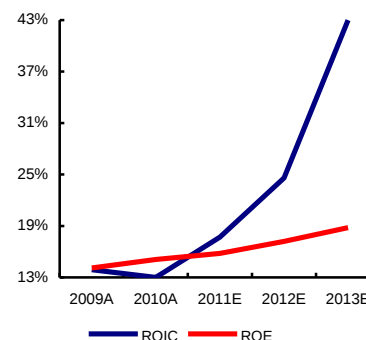
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

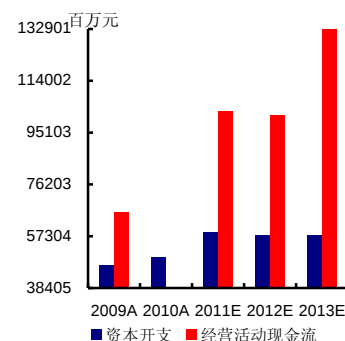
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	658	384	989	961	1,257
净利润	143	166	205	269	362
折旧摊销	86	115	127	154	179
营运资金变动	414	81	630	512	689
其它	15	23	27	26	27
投资活动现金流	-465	-592	-586	-574	-575
资本支出	-466	-495	-586	-574	-575
投资变动	0	1	0	0	0
其他	0	-98	0	0	0
筹资活动现金流	-119	68	-38	2	1
银行借款	1,440	1,493	20	30	30
债券融资	-1,511	-1,404	-28	0	0
股权融资	36	61	0	0	0
其他	-84	-83	-30	-28	-29
现金净增加额	74	-140	365	389	682
期初现金余额	247	321	180	545	934
期末现金余额	321	180	545	934	1,616

主要财务比率

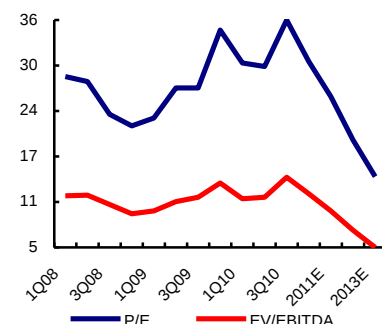
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	14.4%	33.6%	27.0%	25.2%	25.5%
营业利润	6.4%	17.6%	24.5%	31.5%	34.6%
归属于母公司净利润	4.6%	18.5%	24.1%	31.3%	34.7%
获利能力					
毛利率	16.2%	14.9%	14.9%	15.1%	15.3%
净利率	3.6%	3.2%	3.1%	3.2%	3.5%
ROE	14.0%	15.0%	15.7%	17.1%	18.7%
ROIC	13.8%	12.9%	17.6%	24.5%	42.9%
偿债能力					
资产负债率	68.4%	69.9%	71.4%	71.8%	72.1%
净负债比率	6.0%	24.7%	-3.7%	-24.7%	-52.5%
流动比率	0.36	0.36	0.42	0.49	0.58
速动比率	0.15	0.09	0.18	0.24	0.33
营运能力					
总资产周转率	1.28	1.43	1.51	1.54	1.59
应收账款周转率	3958.93	3969.88	3764.53	3862.75	3846.59
存货周转率	13.57	14.32	14.06	14.15	14.12
每股指标 (元)					
每股收益	0.70	0.83	1.03	1.35	1.82
每股经营现金流	4.14	2.41	6.21	6.04	7.90
每股净资产	5.01	5.54	6.57	7.92	9.74
估值比率					
P/E	35.0	30.6	25.7	19.6	14.5
P/B	4.9	4.6	4.0	3.3	2.7
EV/EBITDA	13.6	12.1	9.7	7.0	4.6

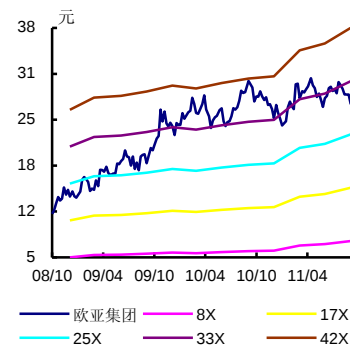
资本支出与经营活动现金流



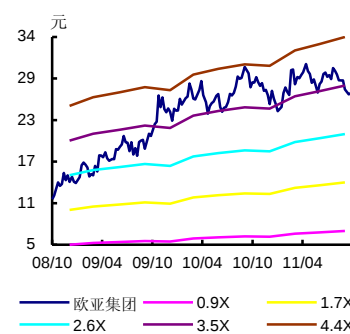
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发零售行业研究小组

欧亚菲，分析师，华南理工大学管理工程硕士，2000 年进入广发证券，2005 年开始从事零售行业研究。2010 年度金牛分析师零售商业第四名，2009-2010 年度新财富零售行业第六名，2008 年度新财富零售行业第七名。

訾猛，分析师，复旦大学经济学硕士，3 年证券从业经历，2011 年进入广发证券发展研究中心。

刘旭，研究助理，厦门大学管理学硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：liuxu@gf.com.cn，020-87555888-8423。

相关研究报告

欧亚集团（600697.sh）：业绩符合预期，三季度业绩增速大幅提升	訾猛	2011-10-19
欧亚集团：外延式扩张逐渐推进，不断促进经营效率提升	訾猛	2011-05-10

广发证券—公司投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。