

买入 维持

欧亚集团 (600697)

2011 年 12 月 23 日

拟在松原、吉林等地继续自有物业购物中心
形式扩张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
021-232196712011 年 12 月 22 日收盘于: 25.60 元
6 个月目标价: 34.45 元

欧亚集团今日 (2011 年 12 月 23 日) 发布如下公告:

- (1) 拟与松原市新宇房地产开发有限公司合资合作建设松原市“坤茂大厦”暨欧亚购物中心综合楼, 项目总投资 3 亿元, 建筑面积 12 万平米, 尚需松原市有关部门批准, 建设起止年限自批准日起至 2012 年 12 月 30 日。
- (2) 拟以 800 元/平米的净地价格, 购置宗地规划面积约 28.7 公顷的土地用于建设吉林欧亚城市商业综合体。
- (3) 拟以自筹资金 3360 万元购买吉林省建新房地产开发有限公司转让的鑫源商贸资产约 10682 平米的商业用房及对应 1817 平米的国有土地使用权, 经营综超业务; 以自筹资金 3000 万元委托长春佳隆装璜装饰中心对该物业进行装饰装修。

简评和投资建议。

公司此次一系列投资公告延续了其近年来较快的外延扩张态势, 拟开门店均为自有物业, 投资成本控制较好。有利于进一步增厚公司的商业物业价值; 其中两家大体量购物中心门店均位于吉林省, 有利于提升公司在吉林省内的品牌效应和市场占有率, 为未来收入规模持续扩大及内生效益渐次释放提供良好支撑。

(1) 松原市“坤茂大厦”暨欧亚购物中心综合楼项目: 该项目总投资 3 亿元, 其中新宇房地产投资土地和建设资金合计 1.05 亿元, 公司投入建设资金 1.95 亿元 (分四次付款)。

该项目位于松原市沿江西路以北、五色广场北侧、东镇路南、一桥桥头西侧、水岸馨都东侧, 总建筑面积 12 万平米, 其中地下一层及地上 1-6 层建筑面积约 6.5 万平米的商业用房所有权归公司所有, 7 层以上建筑面积的所有权归新宇房地产所有。公司拟将该部分物业建设成为松原市综合经营能力最强的高档购物中心。

从交易价格看, 公司 1.95 亿出资额对应 6.5 万平米物业的平均成本为 3000 元/平米, 价格较为合理; 从项目建设起止年限看 (自项目批准日起至 2012 年 12 月 30 日), 我们预计该项目可能于 2013 年开业; 考虑到松原市是吉林、黑龙江和内蒙古三省区的交通枢纽, 商贸物流条件较优越, 预计该门店培育前景较好。

(2) 吉林欧亚城市商业综合体项目: 公司通过招拍挂方式取得宗地规划用地面积约为 28.7 公顷的土地使用权, 净地价格为 800 元/平米, 土地成本较低。目前, 丰满区人民政府正在对该土地实施规划动迁。

该土地所在的吉林丰满经济开发区是吉林省于 03 年批准设立的省级开发区, 地处吉林市南出口, 距吉林至长春快速干道 3 公里, 地理位置优越, 工业基础较强, 基础设施完善, 且享有政策优惠。

公司目前在吉林拥有 2 家门店 (分别于 2010 年和 2011 年开业), 我们预计吉林欧亚城市商业综合体的开业时间可能在 13 年之后, 开业后有望与现有门店形成较强的规模效应, 进一步奠定公司在吉林市的龙头地位。

（3）长春欧亚柳影路超市站前店：公司全资子公司柳影路超市拟购买建新房地产拥有的鑫源商贸资产，包括鑫源商贸 1、2、3、4、7 号楼地下一层建筑面积合计 10682 平米（含永久使用权的人防工程 2430 平米）的商业用房，以及该部分房屋所占 1817 平米的国有土地使用权（使用年限至 2049 年 11 月 5 日）。

此次交易总价款 3360 万元，其中已办理房屋所有权登记的房屋以 3500 元/平米计价，交易价格较为合理。

公司拟在购买资产的基础上，成立长春欧亚柳影路超市有限责任公司站前店，经营综超业务，并以 3000 万元的价格委托佳隆中心对该门店进行装饰装修，若以 5 年摊销计，折合每年长期待摊费用约 600 万元。

鑫源商贸商场位于长春市宽城区汉口大街，毗邻长春市火车站，交通便利，客流量较大，为该超市门店的经营创造了良好条件，加之公司在长春市具有较强的竞争力，预计该店培育期较短；整体预计公司超市业务在长春及吉林省内以每年新开 3-5 家门店的速度扩张，其中有望在长春市加速扩张。

（4）根据公司前期公告及我们的持续跟踪，除此次公告的三个项目外，公司后续外延扩张项目还包括：辽源项目（8 万平米自建物业，我们预计部分可能于 11 年底开业）、梅河口购物中心（8.55 万平米自建物业，预计将于 12 年底开业）、受让郑州百货大楼 33.09% 股权项目等。我们认为公司能够持续保持低成本扩张优势（尤其体现在拿地能力上），现金流将可满足资本开支需求，并且公司后续也将综合采取租赁物业、以租代购、合作合资等方式提高扩张效率，降低扩张成本，预计可做到扩张和业绩成长的平衡。

维持对公司的判断。结合欧亚集团过去几年门店拓展历史、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。

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；公司 2011 年 12 月 22 日收盘价为 25.60 元，对应 2011-13 年 PE 分别为 24.6、18.6 和 13.7 倍，维持六个月目标价 34.45 元以上（对应 2012 年 25 倍以上的 PE）和“买入”的投资评级。

公司目前总市值 41 亿左右，预计 12 年销售收入能够接近 90 亿，对应 PS 为 0.45 倍。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），以及若干低成本储备项目等，从企业价值的角度中长期投资价值显著。

风险与不确定性：东北地区经济波动风险；公司外延扩张（尤其是外地扩张项目）的培育期问题。

相关报告：

欧亚集团调研报告：企业中长期价值明显，业绩持续增长能力强，维持买入 20111115

欧亚集团 2011 三季报点评：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，维持买入 20111020

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持续提升影响力（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	类别	评级	说明
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；	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；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 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。	行业投资评级	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；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

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