

欧亚集团 (600697.sh)

吉林市成为第二大业务重心城市，省内基础进一步夯实

欧亚菲 分析师

电话: 020-87555888-8641

eMail: oyf@gf.com.cn

执业编号: S0260511020002

岑猛 分析师

电话: 021-68825985

eMail: zimeng@gf.com.cn

执业编号: S0260511050001

事件: 1、公司以 2.3 亿元购置吉林市丰满区 28.7 公顷土地，净地价 800 元/平米，建设吉林欧亚商业综合体；2、公司投资 1.95 亿元合资建设松原“坤茂大厦”欧亚购物中心，建筑面积 6.5 万平米，单价 3000 元/平米，2012 年 12 月 30 日交付；3、公司以 3360 万元购置长春汉口大街 10681.68 平米（其中 2429.73 平米人防工程）房产成立柳影路超市站前店，每平米 3500 元。

吉林市成为公司第二大业务重心城市

吉林市逐步成为公司业务发展的第二大重心城市，目前已有两家门店，合计面积为 5.3 万平米。吉林市经济基础雄厚，是东北第五大城市，吉林省第二大城市，已纳入长春一小时经济圈。该市总人口 440 万，10 年人均可支配收入 1.8 万元，09 年社销总额 579 亿元。丰满经济开发区是 2003 年 6 月设立的省级开发区，目前已经比较成熟，距离市区不足 2 公里，待松花江桥修好后与江北连接更加紧密。该市目前比较缺乏大型购物中心，欧亚城市综合体的建设有望弥补不足，未来开发进度取决于政府拆迁进程。公司土地购置成本极低，有利于缩短培育期，据了解目前地价至少较交易价格翻了一倍。

布局松原市，省内门店一步加密，超市进入快速扩张期

布局松原后，公司已经进入吉林省 9 个地级市中的 8 个，门店进一步加密。松原市总人口 290 万人，09 年人均可支配收入为 1.53 万元，09 年社销总额为 276 亿元。门店 12 年底建成，预计在 13 年上半年有望开业。届时，公司省内基础进一步夯实。公司目前有 19 家超市开业，平均面积为 5300 平米，站前店超市面积进一步提升，有利于形成公司在超市业态的竞争优势。

盈利预测及投资建议

公司一直坚持低成本扩张战略，此三项资产购置进一步证实公司已成为低成本扩张的典范和政府招商的排头兵，品牌影响力深入人心。2011-2013 年 EPS 分别为：1.03，1.35，1.82，目标价：33.75，维持“买入”评级。

风险提示：省内外扩张具有不确定性以及未来几年资本开支较大。

	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	24.87	18.94	14.07
市净率	4.89	4.58	3.90	3.23	2.63
EV/EBITDA	13.62	12.07	9.40	6.77	4.37

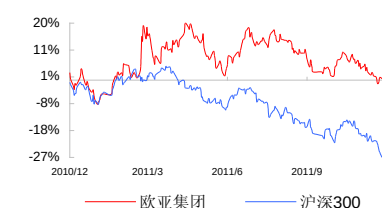
数据来源:长春欧亚集团股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级



当前价格	25.60
合理价值	33.75 元
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-6.45	-9.69	-2.52
沪深 300	-10.37	-15.59	-28.02

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

159088075/155156015

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

97.53%

财务比率

ROE	14.96
ROA	3.6113
资产负债率	69.8841

2010 年报数据

公告简介

一、 公司在吉林市购置土地建设吉林欧亚城市商业综合体

2011 年 12 月 20 日，长春欧亚集团股份有限公司（以下简称本公司）与吉林市丰满区人民政府（以下简称丰满区人民政府）在吉林市签署了《协议书》。丰满区人民政府同意将位于吉林丰满经济开发区红旗街道红旗村，宗地规划用地面积约为 28.7 公顷（以市国土资源部门实测为准）的土地使用权有偿出让给本公司（每平方米净地价格 800 元人民币）。本公司通过公开招拍挂方式取得项目土地使用权，用于建设吉林欧亚城市商业综合体。

二、 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

- 1、项目概况：2011 年 12 月 19 日，长春欧亚集团股份有限公司（以下简称本公司）与松原市新宇房地产开发有限公司（以下简称新宇房地产）在松原市签订了《合资合作建设松原市“坤茂大厦”暨欧亚购物中心综合楼协议书》。为不断扩大公司规模，提高市场占有率，促进公司持续健康发展，本公司拟与新宇房地产合资合作建设松原市“坤茂大厦”暨欧亚购物中心综合楼（以下简称综合楼）。综合楼总投资约 3 亿元人民币。其中：新宇房地产投资土地和建设资金约合 1.05 亿元人民币。本公司投入建设资金 1.95 亿元人民币。
- 2、项目建设规模：项目占地面积 1.2 万平方米，建筑面积约 12 万平方米。其中：地下一层及地上 1-6 层建筑面积约 6.5 万平方米的商业用房所有权归本公司所有，七层以上建筑面积的所有权归新宇房地产所有。
- 3、项目建设起止年限：自项目批准之日起至 2012 年 12 月 30 日。

三、 购买鑫源商贸商场

- 1、项目概况：2011 年 12 月 15 日，根据公司经营班子的授权，全资子公司长春欧亚柳影路超市有限公司（以下简称柳影路超市）与吉林省建新房地产开发有限公司（以下简称建新房地产）签署了《鑫源商贸商场整体出售协议书》。公司拟购买建新房地产拥有的位于长春市宽城区汉口大街 388 号鑫源商贸 1、2、3、4、7 号楼地下一层建筑面积约为 10681.68 平方米（含永久使用权的人防工程 2429.73 平方米）的房屋和该部分房屋所占 1817 平方米的国有土地使用权（使用年限至 2049 年 11 月 5 日）。
- 2、鑫源商贸总计转让价款为人民币 3360 万元整。其中：1、已办理房屋所有权登记的房屋按人民币 3500.00 元/平方米计价，转让价款为人民币 28,985,880.00 元。2、人防工程按人民币 1922.55 元/平方米计价，转让价款为人民币 4,614,120.00 元（最终以产权管理部门登记的面积为准，据实结算房价款，实行多退少补）。
- 3、购买资产目的：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。

资产负债表

单位：百万元

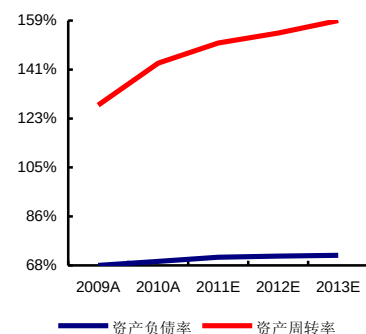
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	819	904	1,383	1,981	2,926
货币资金	321	180	545	934	1,616
应收及预付	239	362	433	545	681
存货	259	362	404	502	629
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	2,541	3,041	3,495	3,917	4,316
长期股权投资	5	65	65	65	65
固定资产	1,758	2,147	2,531	2,888	3,219
在建工程	389	454	543	624	707
无形资产	371	354	341	325	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

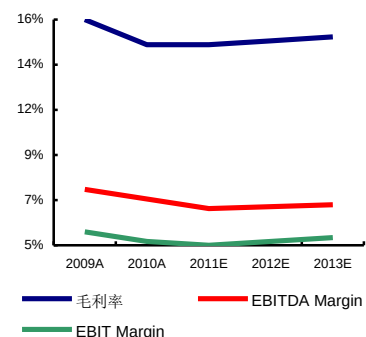
单位：百万元

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

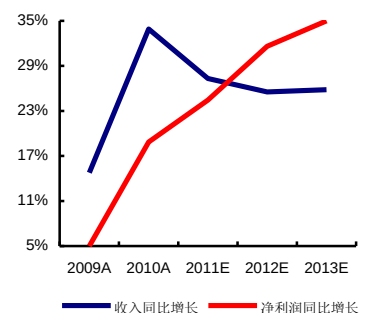
资产负债率趋势



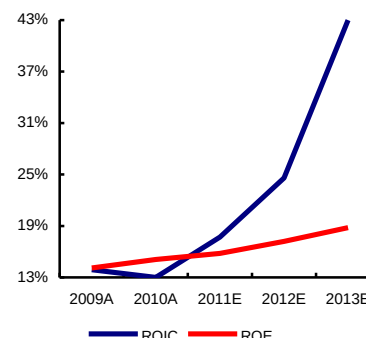
经营利润率趋势



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

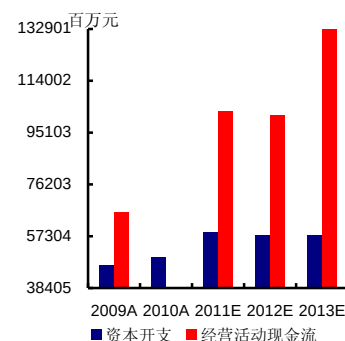
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	658	384	989	961	1,257
净利润	143	166	205	269	362
折旧摊销	86	115	127	154	179
营运资金变动	414	81	630	512	689
其它	15	23	27	26	27
投资活动现金流	-465	-592	-586	-574	-575
资本支出	-466	-495	-586	-574	-575
投资变动	0	1	0	0	0
其他	0	-98	0	0	0
筹资活动现金流	-119	68	-38	2	1
银行借款	1,440	1,493	20	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

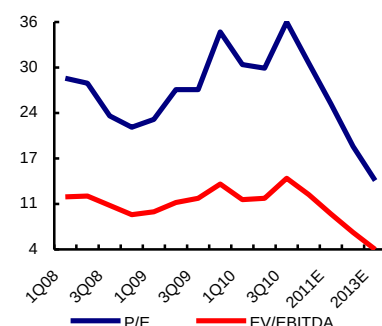
单位：%

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	24.9	18.9	14.1
P/B	4.9	4.6	3.9	3.2	2.6
EV/EBITDA	13.6	12.1	9.4	6.8	4.4

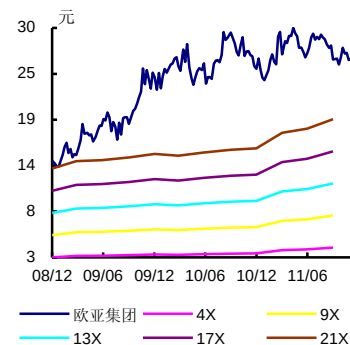
资本支出与经营活动现金流



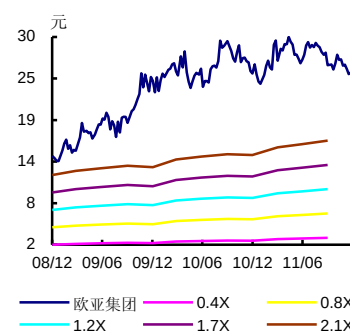
相对估值



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）：省外扩张又迈进一步，呈逐鹿中原之势	訾猛	2011-11-09
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	2011-10-20
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。