

再建两座大体量新业态门店，巩固吉林省强势龙头地位

公司研究简报

◆ 事告梗概:

1) 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。综合楼建筑面积约12万平方米，本公司投入建设资金1.95亿元人民币，2012年12月30日前交付。2) 公司通过公开招拍挂方式向吉林市丰满区人民政府取得吉林丰满经济开发区红旗街道红旗村项目土地使用权，用于建设吉林欧亚城市商业综合体，宗地规划用地面积约为28.7万平方米，每平方米净地价格800元人民币。

◆ 简单点评:

1) 松原属东北三四线城市，公司投建项目的期望是将此购物中心做成当地经营功能最全、档次最高、能力最强、环境最好的购物中心，如此公司可以抢先一步将高级业态下沉到低线城市中，提早确立未来的优势地位。中长期来看，欧亚集团坚持一贯的自有物业开店作风，对抵御租金上涨的风险有积极意义。此外，本项目属公司与地产商合作合资形式投建，对资金的要求低于完全自建自营，降低了扩张成本并提高了扩张效率。我们认为位置良好的商业地产属有升值潜力的资源。除公司预计的年平均投资收益率为投资额的5%-7%之外，物业本身的升值也值得期待。进一步深耕优势区域，挖掘低线城市潜力。2) 吉林丰满经济开发区地理位置优越，强大的优惠政策，发展前景广阔。公司购地自建城市商业综合体，符合政府城市总体规划和发展的需要，且公司在长春垄断优势较为明显，因此购地价格相对较为便宜，每平方米净地价格仅为800元人民币（我们在新浪网上查到，丰满区商品住宅在5000元/平左右）。从财务上看，本次城市综合体的土地总投资额为2.30亿元（28.7万*800元/平），但由于地块巨大，因此未来建设投资的总额巨大（我们预计将开发成30万商业综合体、15万的商业配套（写字楼、门市房），45-50万的住宅，共计约90万平方米）。截至3Q2011，公司货币现金2.24亿元，资产负债率72.47%，由于公司近年扩张较为积极，因此资金压力较大。今年以来公司已发行2次短融共计4亿元，并在11月18日获得证监会核准向社会公开发行面值不超过4.7亿元的公司债券，未来资金方面在短期可以得到一定缓解。由于该土地目前动迁有些难度（新动迁标准未定），无法强拆，因此我们对该项目的进度持谨慎态度，预计该项目短期对公司的业绩不会造成影响。

◆ 维持买入评级，公司属于强势区域百货龙头:

不考虑上述两个“大体量”门店，我们维持公司2011-2013年盈利预测分别为1.03/1.37/1.82元，以2010年为基期三年复合增长率29.8%，认为公司的合理价值为34.25元，对应2012年25倍市盈率（我们认为公司激励机制目前充分且自有物业比例高，有理由享受高于行业平均5X的市盈率）。从已公告的门店储备情况来看，未来外延扩张仍然较为积极，而公司目前加强超市业态布局、尝试购物中心业态等变革，长远来看均有利于公司的协同效应和规模扩张，建议投资者25元以下积极买入。

◆ 风险提示: 1) 激烈的商业市场竞争形势和消费需求的不断变化，将会使该项目存在一定的市场和经营风险。2) 该项目需松原市有关部门批准。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3,914	5,228	6,735	8,414	10,179
营业收入增长率	14.42%	33.58%	28.82%	24.93%	20.98%
净利润(百万元)	111	132	164	218	289
净利润增长率	4.60%	18.54%	24.14%	33.43%	32.15%
EPS(元)	0.70	0.83	1.03	1.37	1.82
ROE(归属母公司)	13.97%	14.96%	16.41%	18.99%	21.34%
P/E	37	31	25	19	14

买入(维持)

当前价/目标价: 25.74/34.25元

目标期限: 6个月

分析师

唐佳睿 CFA CAIA FRM

(执业证书编号: S0930510120009)

021-22169161

tangjiarui@ebcn.com

联系人

梁江泽

021-22169312

liangjz@ebcn.com

市场数据

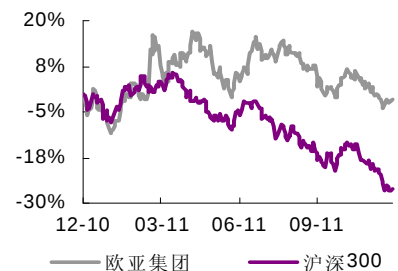
总股本(亿股): 1.59

总市值(亿元): 40.95

一年最低/最高(元): 23.55/32.00

近3月换手率: 12.30%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	5.89	5.57	25.97
绝对	-2.99	-6.06	0.56

相关研报

欧亚集团: 竞拍郑州百货部分股权, 省外扩张有望再下一城---公司公告点评

.....2011-10-25

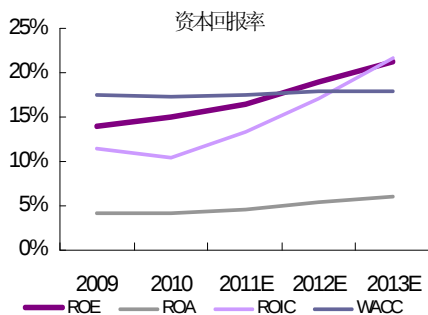
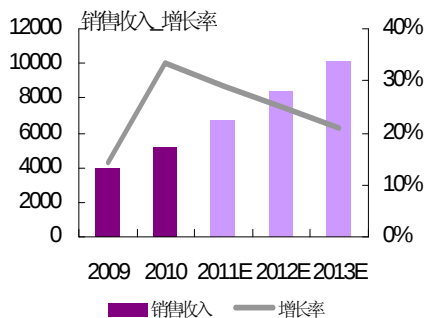
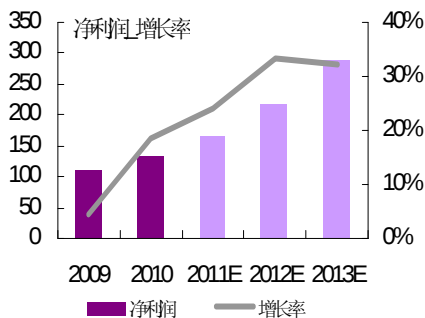
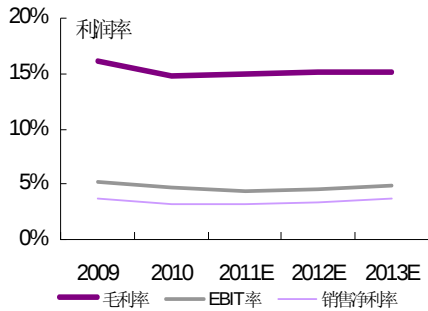
欧亚集团: 业绩符合预期, 中长期的优质标的物---3Q2011季报点评

.....2011-10-19

欧亚集团: 建设梅河口购物中心, 稳健扩张的欧亚模式---公司公告点评

相关报告：

20101122 欧亚集团：细细品味，甘之如饴-----欧亚集团增资2家子公司及购买两处超市地产点评
20110127 欧亚集团：自有物业再添新军，省内扩张有序---公司公告点评
20110408 欧亚集团：业绩略超预期，“红花绿叶”相映成辉---2010年年报点评
20110422 欧亚集团：业绩符合预期，静待激励计划通过---1Q2011季报点评
20110808 欧亚集团：业绩符合预期，新开门店迅速培育期---1H2011中报点评
20110825 欧亚集团：建设梅河口购物中心，稳健扩张的欧亚模式---公司公告点评
20111019 欧亚集团：业绩符合预期，中长期的优质标的物---3Q2011季报点评
20111025 欧亚集团：竞拍郑州百货部分股权，省外扩张有望再下一城



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3,914	5,228	6,735	8,414	10,179
营业成本	3,279	4,452	5,722	7,138	8,638
折旧和摊销	75	79	144	173	201
营业税费	86	115	40	50	61
销售费用	118	143	195	240	280
管理费用	286	357	478	597	697
财务费用	16	21	7	3	-3
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	188	221	292	385	505
利润总额	190	225	292	385	505
少数股东损益	31	34	55	70	90
归属母公司净利润	111.28	131.91	163.76	218.50	288.76

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	3,360	3,945	4,695	5,384	6,323
流动资产	819	904	1,255	1,566	2,156
货币资金	321	180	404	505	871
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1	2	1	2	2
应收票据	2	7	5	7	8
其他应收款	10	35	20	25	31
存货	259	362	452	564	682
可供出售投资	14	16	15	15	15
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	5	65	65	65	65
固定资产	1,758	2,147	2,611	3,034	3,419
无形资产	297	280	273	266	260
总负债	2,297	2,757	3,336	3,802	4,448
无息负债	1,913	2,283	2,937	3,595	4,248
有息负债	385	474	399	207	200
股东权益	1,063	1,188	1,359	1,582	1,874
股本	159	159	159	159	159
公积金	387	389	389	389	389
未分配利润	250	334	450	603	805
少数股东权益	267	306	361	431	521

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	658	384	903	911	1,007
净利润	111	132	164	218	289
折旧摊销	75	79	144	173	201
净营运资金增加	-425	-65	-441	-346	-325
其他	897	238	1,035	867	842
投资活动产生现金流	-465	-592	-549	-550	-550
净资本支出	466	495	550	550	550
长期投资变化	5	65	0	0	0
其他资产变化	-936	-1,152	-1,099	-1,100	-1,100
融资活动现金流	-119	68	-130	-261	-91
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-71	89	-75	-192	-7
无息负债变化	539	370	654	658	654
净现金流	74	-140	224	101	367

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	14.42%	33.58%	28.82%	24.93%	20.98%
净利润增长率	4.60%	18.54%	24.14%	33.43%	32.15%
EBITDA 增长率	7.39%	22.66%	85.91%	26.47%	25.43%
EBIT 增长率	0.95%	18.49%	87.81%	29.63%	29.51%
估值指标					
PE	37	31	25	19	14
PB	5	5	4	4	3
EV/EBITDA	22	22	12	9	7
EV/EBIT	34	33	17	13	10
EV/NOPLAT	32	29	23	17	13
EV/Sales	1	1	1	1	0
EV/IC	4	3	3	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	16.21%	14.85%	15.04%	15.16%	15.13%
EBITDA 率	7.42%	6.81%	6.58%	6.66%	6.91%
EBIT 率	5.21%	4.62%	4.44%	4.61%	4.93%
税前净利润率	4.86%	4.30%	4.33%	4.57%	4.96%
税后净利润率 (归属母公	2.84%	2.52%	2.43%	2.60%	2.84%
ROA	4.24%	4.21%	4.66%	5.36%	5.99%
ROE (归属母公司) (摊	13.97%	14.96%	16.41%	18.99%	21.34%
经营性 ROIC	11.40%	10.42%	13.36%	17.01%	21.72%
偿债能力					
流动比率	0.36	0.36	0.40	0.44	0.51
速动比率	0.25	0.21	0.26	0.28	0.35
归属母公司权益/有息债务	2.07	1.86	2.50	5.55	6.76
有形资产/有息债务	7.76	7.57	10.89	24.34	29.95
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.70	0.83	1.03	1.37	1.82
每股红利	0.30	0.30	0.41	0.54	0.71
每股经营现金流	4.14	2.41	5.67	5.73	6.33
每股自由现金流(FCFF)	1.25	-0.84	1.63	1.63	2.21
每股净资产	5.01	5.54	6.27	7.23	8.50
每股销售收入	24.60	32.86	42.33	52.89	63.98

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

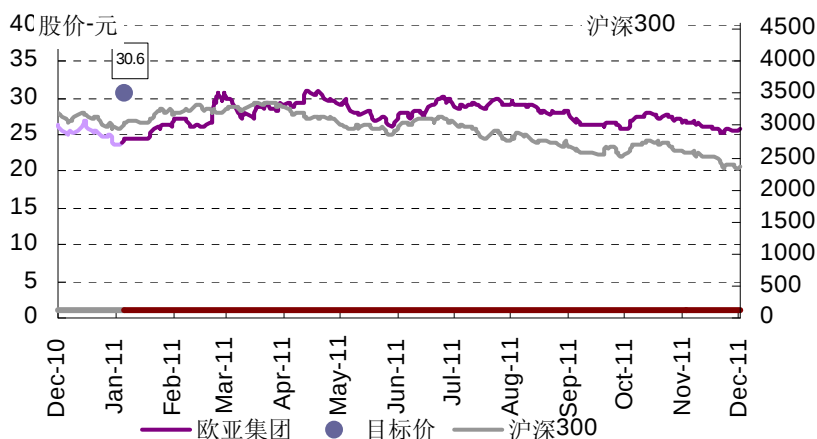
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

唐佳睿，毕业于德国波恩大学国民经济学，获得 CFA CAIA FRM 证书，现主要负责商贸零售行业研究。曾就职于中信证券研究部商贸零售组和海富通基金 QFII 投资顾问组。2011 年获得商贸零售业“水晶球奖”第五名，“金牛奖”第五名，2011 年新财富最佳分析师商贸零售业第六名。

投资建议历史表现图

欧亚集团 (600697)



日期	股价	目标价	评级
2011-01-27	23.91	30.60	买入
2011-04-05	23.91	36.25	买入
2011-04-08	27.31	34.50	买入
2011-04-22	29.38	34.50	买入
2011-05-15	30.48	34.00	买入
2011-08-08	28.66	34.75	买入
2011-08-25	29.23	34.25	买入
2011-10-25	25.89	34.25	买入

资料来源：光大证券研究所

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebscn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebscn.com
	顾超	021-22169485	18616658309	guchao@ebscn.com