



批零贸易业/可选消费品

欧亚集团 (600697)

## 高资产低估值, 公司投资价值凸显

### 欧亚集团更新报告

	瞿猛 (分析师)	童兰 (分析师)	林浩然 (分析师)
	021-38676442	021-38676430	021-38674763
	zimeng@gtjas.com	tonglan@gtjas.com	linhaoran@gtjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880514030009	S0880514070005

#### 本报告导读:

欧亚集团资产价值高且估值较低, 其价值目前被二级市场严重低估, 考虑到产业资本对商业关注度提升, 我们判断公司不排除做大市值以抵御外来增持压力。

#### 投资要点:

- **投资建议:** 维持公司 2014-2016 年的 EPS 分别为 1.93/2.37/2.85 元, 未来三年复合增速约为 22%, 对应目前股价公司 2015PE 仅为 12 倍, 低于行业可比公司平均水平。我们认为公司商业经营基础稳固, 业绩增速确定性较高, 此外, 公司旗下资产价值高, 较现有市值溢价率约为 150%, 公司价值被二级市场严重低估, 考虑到近期产业资本对零售行业关注度提升, 零售行业中资产优质的企业价值修复有望加速。参考行业可比公司估值水平, 给予公司 2015PE17X, 上调目标价至 40 元, 维持“增持”评级。
- **资产价值低估严重, 投资价值凸显。** 至 2014 年末, 公司自有物业权益面积约 170 万平米, 保守以 6000 元/平计算也近 102 亿元, 考虑公司现金及有息负债, 预计公司资产重估价值超 80 亿元, 较现有市值溢价率约为 75%, 且公司目前对应 2015PE 仅 12X, 高资产价值及低估值使得公司投资价值凸显。此外考虑到近期产业资本对零售企业关注度持续提升, 大商及茂业先后增持中兴商业及银座股份, 我们判断产业资本的增持有望加速零售行业中资产优质的企业价值修复。
- **稳定管理团队及充分激励保证稳定业绩增长。** 欧亚集团核心管理人员大多已在公司供职超过 20 年, 稳定管理团队使得公司战略有效准确执行, 同时公司也多方位对员工实施充分激励, 在充分激励下, 公司近年来增速稳定且均远好于行业同期平均水平。
- **风险提示:** 行业估值中枢下移, 实体零售经营压力持续加大。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	8,591	10,315	11,350	13,044	15,037
(+/-)%	23%	20%	10%	15%	15%
经营利润 (EBIT)	428	525	656	772	902
(+/-)%	32%	23%	25%	18%	17%
净利润	202	245	308	376	453
(+/-)%	25%	22%	25%	22%	20%
每股净收益 (元)	1.27	1.54	1.93	2.37	2.85
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	5.0%	5.1%	5.8%	5.9%	6.0%
净资产收益率 (%)	17.6%	18.3%	19.0%	19.2%	19.0%
投入资本回报率 (%)	12.4%	10.1%	11.2%	10.7%	12.6%
EV/EBITDA	9.4	8.6	7.1	6.4	5.1
市盈率	23.4	19.2	15.3	12.5	10.4
股息率 (%)	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **40.00**

上次预测: 23.00

当前价格: 29.63

2015.01.25

#### 交易数据

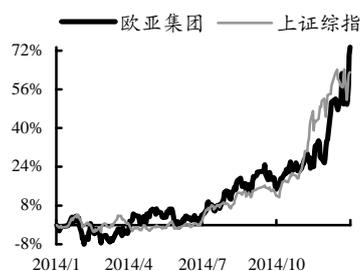
52 周内股价区间 (元)	15.80-30.31
总市值 (百万元)	4,714
总股本/流通 A 股 (百万股)	159/155
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	98%
日均成交量 (百万股)	2.60
日均成交值 (百万元)	60.60

#### 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,477
每股净资产	9.28
市净率	3.2
净负债率	168.13%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.21	0.25
Q2	0.40	0.48
Q3	0.36	0.43
Q4	0.57	0.77
全年	1.54	1.93

#### 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	36%	51%	73%
相对指数	26%	6%	10%

#### 相关报告

《估值风险释放充分, 业绩稳增长迎来切换空间》2014.10.25

《地产业务快速增长, 当期盈利能力改善》2014.08.19

《三星战略稳步推进, 商业巨头星相渐显》2014.05.30

《稳健增长继续保持, 长期价值显著》2012.10.21

《吉林商业龙头, 受益区域经济高速增长》

模型更新时间: 2015.01.25

**股票研究**

可选消费品  
批零贸易业

欧亚集团 (600697)

**评级:** **增持**

上次评级: 增持

**目标价格:** **40.00**

上次预测: 23.00

**当前价格:** 29.63

公司网址

www.cn-eurasiagroup.com

公司简介

公司是吉林省的商业龙头企业。从过去单一门市的商业小店,形成了以现代时尚百货、现代摩尔生活馆、综超连锁为三大主力业态的经营格局。

52 周价格范围

15.80-30.31

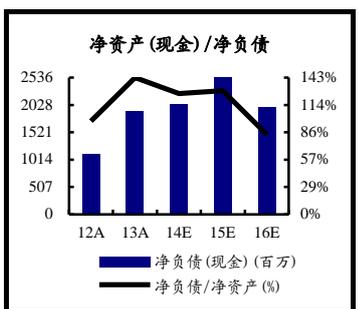
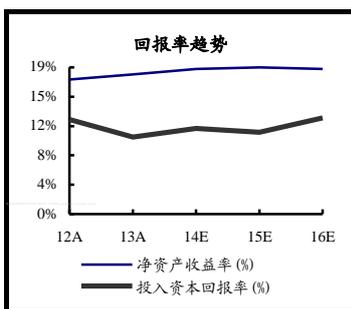
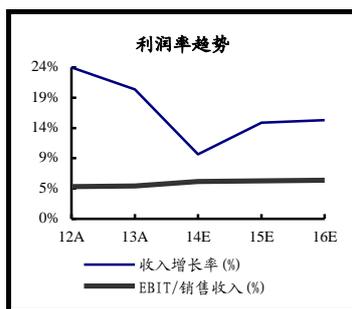
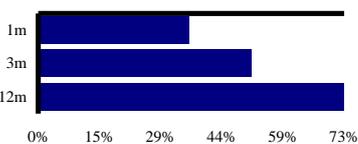
市值 (百万)

4,714

财务预测 (单位: 百万元)

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>损益表</b>					
营业总收入	8,591	10,315	11,350	13,044	15,037
营业成本	7,207	8,589	9,383	10,759	12,383
税金及附加	75	93	102	118	136
销售费用	233	329	358	417	489
管理费用	648	779	851	978	1,128
EBIT	428	525	656	772	902
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-2	-2	-2	-2	-2
财务费用	88	108	116	115	110
营业利润	336	413	538	656	790
所得税	88	123	154	189	227
少数股东损益	53	67	84	103	124
净利润	202	245	308	376	453
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	771	845	446	-21,063	135
其他流动资产	0	17	0	0	0
长期投资	103	101	101	101	101
固定资产合计	4,617	5,735	6,560	7,322	8,023
无形及其他资产	399	611	817	1,027	1,237
资产合计	7,504	9,477	9,948	10,981	12,237
流动负债	5,114	6,807	6,837	7,322	7,933
非流动负债	838	754	834	934	1,034
股东权益	1,144	1,343	1,619	1,964	2,385
投入资本(IC)	2,565	3,735	4,217	5,159	5,154
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	318	377	471	554	647
折旧与摊销	190	248	295	357	419
流动资金增量	184	123	644	31	915
资本支出	-972	-1,118	-1,317	-1,317	-1,315
自由现金流	-280	-371	92	-375	667
经营现金流	573	517	1,349	986	2,017
投资现金流	-972	-1,224	-1,320	-1,319	-1,317
融资现金流	439	782	-429	-324	-354
现金流净增加额	41	74	-399	-657	346
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	23.5%	20.1%	10.0%	14.9%	15.3%
EBIT 增长率	32.3%	22.7%	24.9%	17.7%	16.8%
净利润增长率	24.9%	21.5%	25.5%	22.3%	20.5%
利润率					
毛利率	16.1%	16.7%	17.3%	17.5%	17.7%
EBIT 率	5.0%	5.1%	5.8%	5.9%	6.0%
净利润率	2.3%	2.4%	2.7%	2.9%	3.0%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	17.6%	18.3%	19.0%	19.2%	19.0%
总资产收益率(ROA)	2.7%	2.6%	3.1%	3.4%	3.7%
投入资本回报率(ROIC)	12.4%	10.1%	11.2%	10.7%	12.6%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	39	52	52	52	52
应收账款周转天数	0	0	0	0	0
总资产周转天数	290	300	312	293	282
净利润现金含量	2.84	2.11	4.39	2.62	4.45
资本支出/收入	11%	11%	12%	10%	9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	79.3%	79.8%	77.1%	75.2%	73.3%
净负债率	97.3%	142.7%	126.1%	129.1%	83.2%
<b>估值比率</b>					
PE	23.4	19.2	15.3	12.5	10.4
PB	4.1	3.5	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	9.4	8.6	7.1	6.4	5.1
P/S	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
股息率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%

绝对价格回报 (%)



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		