

商业贸易

2014年08月20日

欧亚集团 (600697)

——商业经营优于行业，地产贡献业绩增量

报告原因：有业绩公布需要点评

增持

维持

市场数据：2014年08月19日

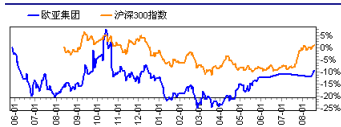
收盘价(元)	18.81
一年内最高/最低(元)	23.43/15.8
上证指数/深证成指	2245/8043
市净率	2.1
息率(分红/股价)	1.75
流通A股市值(百万元)	2919

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2014年06月30日

每股净资产(元)	9.17
资产负债率%	75.53
总股本/流通A股(百万)	159/155
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《欧亚集团点评：“高安全边际+本地化电商转型+吉林国企改革”催生投资机会，上调买入》 2014/05/20

《欧亚集团(600697)——“吉林国企改革+本地化电商+管理层增持”助力中长期稳定增长》 2014/04/28

证券分析师

刘章明 A0230514040001
liuzm@swsresearch.com

联系人

陆达
(8621)23297344
luda@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	10,315	20	245	22	1.54	16.7	18.3	12	7
2014H1	5,750	12	116	19	0.73	17.0	8.0		
2014E	11,449	11	291	19	1.83	16.3	17.4	10	6.5
2015E	13,057	14	348	20	2.19	16.8	17.5	9	6
2016E	15,009	15	421	21	2.63	16.7	17.3	6	4

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点：

- **公司业绩符合预期。**14H1 实现营收 57.49 亿，同比增长 11.64%；实现归母净利润 1.16 亿，同比增长 18.70%，扣非净利润 1.14 亿，同比增长 21.15%；加权平均 ROE 为 8.31%，较去年同期增加 0.09 个百分点。EPS 为 0.73 元。
- **商业稳健，地产销售锦上添花。**14H1 公司实现收入 52.55 亿，同比增长 10.11%。其中，商业实现收入 50.49 亿（占比 96.08%），同比增长 7.24%，毛利率为 9.08%，较去年同期增加 0.4 个百分点；在零售整体下滑的大环境下，主要子公司欧亚卖场、欧亚车百分别实现收入 13.42 亿、10.23 亿，分别同比增长 13.62%、17.66%，确保公司规模稳定增长；同时，公司除增加促销外，亦加大自营品类建设，发展了欧亚一品、TL、欧星、欧惠家等自有品牌。房地产业务实现收入 2.03 亿元（占比 3.86%），同比增长 229.30%，毛利率为 35.89%，较去年同期减少 1.17 个百分点，主要由吉林、珲春两处地产项目贡献；此外，物业整租实现收入 307 万元（占比 0.06%），同比增长 2.95%。
- **债务融资提升致费用增压。**报告期公司期间费用率为 11.99%，较去年同期增加 1.15 个百分点。其中，销售费用率为 3.30%，较去年同期增加 0.03 个百分点，员工薪酬同比增长 14.45%；管理费用率为 7.29%，同比增加 0.50 个百分点，公司自有物业比重较高，物业摊销折旧费用本期同比增长 33.77%；财务费用率 1.39%，同比增加 0.62 个百分点，主要系本期公司发行 3 亿短期融资券及银行借款增加，导致利息支出大幅增加。
- **地产业务助力业绩增长。**报告期公司实现归母净利润 1.16 亿，同比增长 18.70%，净利率为 3.10%，较去年同期增加 0.07 个百分点。地产业务方面，以此 11%净利率水平计算，公司本期地产贡献净利润约为 2030 万（占比 17.50%），增厚本期公司业绩。经我们测算，剔除地产后公司商业净利润同比增长 4.96%，商业方面，主要子公司欧亚卖场、欧亚车百分别实现净利润 6866 万、2893 万，分别同比增长 35.54%、90.04%，消费低迷大环境下，商业业绩显著优于同行。

- **市场项目稳步推进。布局 O2O 助力长期发展。**报告期公司市场项目稳步推进。吉林欧亚城市商业综合体(商业部分)、通辽欧亚购物中心、乌兰浩特欧亚购物中心、白山欧亚城市综合体建设项目稳步推进；欧亚万豪购物中心及商超连锁净月二店、四通路店、宜盛店相继开业，公司规模化程度、区域市场的主体地位和经营辐射力不断提高。同时，公司加强电子商务平台“欧亚 E 购”建设，打造本地 O2O 生活圈，电商平台 14H1 实现销售 1900 万元，借助吉林省垄断地位，未来增长可期。
- **维持盈利预测，维持增持。**公司作为吉林省具有垄断地位的区域商业龙头，是 A 股零售行业内业绩最为稳健的标的，近三年净利润复合增速超过 20%。公司价值严重低估，103 亿销售额、100 余万方物业仅不足 30 亿市值，14 年 PE 仅为 10 倍，具有较高的安全边际。**我们预计公司 14-16 年 EPS 为 1.85、2.24、2.68 元，当前股价对应 PE 为 10 倍、9 倍、6 倍，维持增持。**

表 1：主营业务分行业、分地区情况（万元）

分类	项目	本期收入	占比	上期收入	占比	收入同比
分行业	商品流通行业	504879.27	96.08%	470776.92	98.65%	7.24%
	房地产行业	20300.55	3.86%	6164.72	1.29%	229.30%
	物业租赁	307.49	0.06%	298.68	0.06%	2.95%
分地区	国内	525487.32	100.00%	477240.32	100.00%	10.11%
	合计	525487.32	100.00%	477240.32	100.00%	10.11%

资料来源：公司公告，申万研究

表 2：销售费用（万元）

项目	本期发生	占比	上期发生	占比	同比增长
工资	6160.19	1.17%	5382.66	1.13%	14.45%
促销费	4404.28	0.84%	4361.84	0.91%	0.97%
装修费	581.89	0.11%	817.28	0.17%	-28.80%
宣传费	1704.12	0.32%	1400.80	0.29%	21.65%
展览费及广告费	3121.79	0.59%	2115.73	0.44%	47.55%
保洁费	1024.46	0.19%	758.86	0.16%	35.00%
劳动保护费	40.30	0.01%	77.65	0.02%	-48.10%
运输费	460.03	0.09%	495.97	0.10%	-7.25%
其他	1488.20	0.28%	1463.83	0.31%	1.66%
合计	18985.25	3.61%	16874.63	3.54%	12.51%

资料来源：公司公告，申万研究

表 3：管理费用（万元）

项目	本期发生额	占比	上期发生额	占比	同比增长
折旧费	14266.43	2.71%	10664.55	2.23%	33.77%
职工薪酬	4553.68	0.87%	4382.24	0.92%	3.91%
电费	5608.50	1.07%	4810.06	1.01%	16.60%

装饰及修理费	1912.23	0.36%	1776.95	0.37%	7.61%
劳动保险费	3945.74	0.75%	3213.25	0.67%	22.80%
房产税	2699.05	0.51%	1925.95	0.40%	40.14%
租赁费	2057.35	0.39%	2226.43	0.47%	-7.59%
劳动保护费	1934.25	0.37%	1741.36	0.36%	11.08%
无形资产摊销	972.72	0.19%	671.91	0.14%	44.77%
办公费	321.29	0.06%	299.10	0.06%	7.42%
差旅费	195.79	0.04%	129.96	0.03%	50.65%
土地使用税	389.48	0.07%	227.20	0.05%	71.42%
运杂费	111.64	0.02%	107.27	0.02%	4.07%
低值易耗品摊销	206.92	0.04%	146.16	0.03%	41.58%
保险费	75.71	0.01%	196.24	0.04%	-61.42%
水费	167.73	0.03%	181.34	0.04%	-7.50%
其他	2521.13	0.48%	2285.86	0.48%	10.29%
合计	41939.63	7.98%	34985.83	7.33%	19.88%

资料来源:公司公告,申万研究

表 4: 公司各季度收入表 (单位: 百万元)

收入	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2009	898	1,059	745	1,212	3,914
2010	1,150	1,355	1,111	1,612	5,228
2011	1,517	1,724	1,589	2,129	6,958
2012	1,897	2,298	1,875	2,520	8,591
2013	2,387	2,763	2,366	2,799	10,315
2014	2,627	3,122			

资料来源:公司公告,申万研究

表 5: 公司各季度收入增速表

收入	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2010	28.0%	27.9%	49.1%	33.1%	33.6%
2011	31.9%	27.3%	43.0%	32.0%	33.1%
2012	25.1%	33.3%	18.1%	18.4%	23.5%
2013	25.8%	20.2%	26.1%	11.1%	20.1%
2014	10.1%	13.0%			

资料来源:公司公告,申万研究

表 6: 公司各季度净利润表 (单位: 百万元)

收入	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2009	18	35	27	31	111
2010	21	37	29	45	132
2011	25	46	38	54	162
2012	29	54	47	73	202
2013	34	64	57	90	245
2014	40	77			

资料来源：公司公告，申万研究

表 7： 公司各季度净利润增速表

收入	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2010	16.1%	7.0%	4.5%	45.2%	18.5%
2011	17.5%	22.6%	31.6%	19.2%	22.6%
2012	16.1%	17.8%	24.4%	35.2%	24.9%
2013	16.4%	19.9%	21.8%	24.5%	21.5%
2014	17.6%	19.3%			

资料来源：公司公告，申万研究

表 8： 公司期间费用率变化表

期间费用率	14H1	13H1	比上年同期增减 (%)
综合毛利率	16.99%	14.95%	增加 2.04 个百分点
销售费用率	3.30%	3.28%	增加 0.03 个百分点
管理费用率	7.29%	6.79%	增加 0.5 个百分点
财务费用率	1.39%	0.77%	增加 0.62 个百分点
期间费用率合计	11.99%	10.84%	增加 1.15 个百分点

资料来源：公司公告，申万研究

表 9： 公司关键财务指标表（单位：百万元）

关键财务指标	14H1	13H1	同比增长 (%)
销售费用	190	169	12.51%
管理费用	419	350	19.88%
财务费用	80	40	101.58%
期间费用	689	558	23.46%
营业收入	5,750	5,150	11.64%
营业成本	4,773	4,380	8.96%
营业税金及附加	56	43	31.66%
毛利率	16.99%	14.95%	2.04%
净利润	116	98	18.70%
净利率	2.03%	1.90%	0.12%

资料来源：公司公告，申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。