

公司研究

业绩低于预期，推进线上线下一体化进程

——欧亚集团（600697.SH）2021 年年报点评

要点

公司 2021 年营收同比增长 4.38%，归母净利润同比增长 24.60%

4月12日，公司公布2021年年报：2021年实现营业收入83.52亿元，同比增长4.38%，实现归母净利润0.28亿元，折合成全面摊薄EPS为0.18元，同比增长24.60%，实现扣非归母净利润-0.31亿元。

单季度拆分来看，4Q2021实现营业收入20.61亿元，同比减少12.40%，实现归母净利润-0.41亿元，折合成全面摊薄EPS为-0.26元，实现扣非归母净利润-0.77亿元。

公司 2021 年综合毛利率下降 1.28 个百分点，期间费用率上升 0.03 个百分点

2021年公司综合毛利率为40.44%，同比下降1.28个百分点。单季度拆分来看，4Q2021年公司综合毛利率为40.24%，同比下降2.80个百分点。

2021年公司期间费用率为34.47%，同比上升0.03个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为8.04%/20.55%/5.88%，同比分别变化-0.54/+0.79/-0.22个百分点。4Q2021年公司期间费用率为37.80%，同比上升4.70个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为8.27%/22.96%/6.57%，同比分别变化-0.33/+3.42/+1.61个百分点。

完善自营自采供应链搭建，丰富公司线上化营销活动

2021年公司新开门店3家（超市连锁工惠店、天富路店，双辽欧亚购物中心有限公司林业家园店）、物业租赁到期关闭1家门店（橄榄社区店）。截至2021年末，公司在超市、家电、妆品等主力销售板块上采购规模达到34,000余个品种，采购总金额超过50亿元，新开发蔬果、肉品、水产基地42个。在线上方面，公司借助欧亚集团小程序，开发欧亚到家线上购，联合品牌商开展直播活动，进行“直播带货”、“社区拼团”等活动。

下调盈利预测，维持“增持”评级

公司业绩低于预期，主要是由于公司2021年产生信用减值损失1077万元。鉴于2022年一季度公司主要经营地吉林疫情较为严重，且疫情恢复进程尚有较大不确定性，我们下调对公司2022/2023年EPS的预测49%/51%至0.15/0.17元，新增对公司2024年EPS的预测0.19元。公司在吉林地区具有一定区域优势，积极搭建供应链，推进公司线上线下一体化进程，维持“增持”评级。

风险提示：区域经济增长不达预期，主力店欧亚卖场经营情况不达预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	8,002	8,352	8,590	8,945	9,258
营业收入增长率	-52.16%	4.38%	2.85%	4.13%	3.49%
净利润（百万元）	23	28	25	28	30
净利润增长率	-90.47%	24.60%	-13.30%	12.32%	10.02%
EPS（元）	0.14	0.18	0.15	0.17	0.19
ROE（归属母公司）（摊薄）	0.70%	0.87%	0.76%	0.86%	0.96%
P/E	99	80	92	82	74
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-04-12

增持（维持）

当前价：14.18元

作者

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) ACCA
CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001
021-52523866
tangjiarui@ebscn.com

联系人：田然

021-52523799
tianran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.59
总市值(亿元):	22.56
一年最低/最高(元):	11.23/16.64
近3月换手率:	167.52%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	11.09	24.09	23.51
绝对	11.22	10.35	11.25

资料来源：Wind

相关研报

业绩略低于预期，数字化驱动管理效能提升——欧亚集团（600697.SH）2021年半年报点评（2021-08-28）

业绩符合预期，公司扩建项目助力营收增长——欧亚集团（600697.SH）2021年一季度点评（2021-04-22）

业绩符合预告，自营自采业务有望提升公司实力——欧亚集团（600697.SH）2020年年报点评（2021-04-16）

表 1: 公司 2021 年分行业情况

分行业	营业收入 (元)	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (pct)
商品流通行业	5,595,421,806.87	21.3	8.48	增加 0.02 个百分点
租赁服务	2,180,332,722.85	91.1	7.98	减少 0.81 个百分点
房地产行业	546,856,901.50	32.03	-31.37	减少 13.39 个百分点
物业租赁	16,169,178.22	82.46	-14.64	减少 5.33 个百分点
旅游餐饮业	13,219,370.97	82.17	49.79	增加 2.47 个百分点

资料来源: 公司公告

表 2: 公司 4Q2021 归母净利润为-4098.45 万元

	归母净利润 (万元)	归母净利润增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利润 (万元)	扣非归母净利润增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
3Q2019	7085.93	0.20	0.45	6894.26	1.39	0.43	191.67
4Q2019	3902.91	-36.01	0.25	2756.28	-8.84	0.17	1146.62
1Q2020	-2203.18	NA	-0.14	-2464.99	NA	-0.15	261.81
2Q2020	2850.42	-63.55	0.18	2537.26	-68.32	0.16	313.16
3Q2020	6260.67	-11.65	0.39	494.19	-92.83	0.03	5766.48
4Q2020	-4636.67	NA	-0.29	-4506.30	NA	-0.28	-130.37
1Q2021	1191.24	NA	0.07	157.59	NA	0.01	1033.65
2Q2021	539.37	-81.08	0.03	-71.63	NA	0.00	611.00
3Q2021	5197.90	-16.98	0.33	4536.41	817.95	0.29	661.49
4Q2021	-4098.45	NA	-0.26	-7739.18	NA	-0.49	3640.73
TTM	2830.06	24.60	0.18	-3116.82	NA	-0.20	5946.87

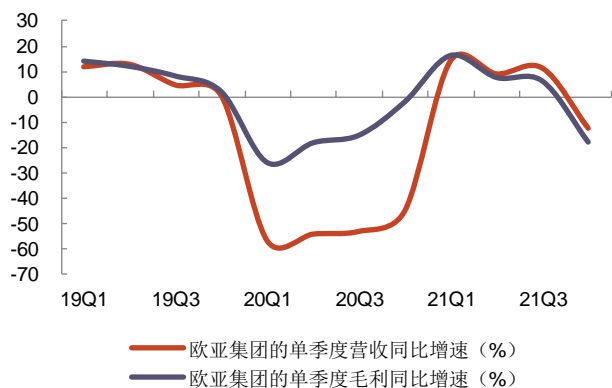
资料来源: wind; 数据已做追溯调整

表 3: 公司 4Q2021 净利率较上年同期下降 0.02 个百分点

	营业收入 (万元)	营业收入增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率同比变动 (百分点)
3Q2019	389249.44	4.61	24.30	0.76	18.08	1.82	-0.08
4Q2019	427488.59	0.43	24.22	0.32	18.82	0.91	-0.52
1Q2020	176999.08	-56.73	39.86	16.50	37.54	-1.24	-2.47
2Q2020	205115.52	-54.10	40.02	17.52	30.70	1.39	-0.36
3Q2020	182780.10	-53.04	43.76	19.47	37.38	3.43	1.60
4Q2020	235267.98	-44.97	43.03	18.81	33.10	-1.97	-2.88
1Q2021	202158.69	14.21	40.51	0.65	33.95	0.59	1.83
2Q2021	223543.12	8.98	39.44	-0.58	32.72	0.24	-1.15
3Q2021	203402.46	11.28	41.69	-2.08	33.56	2.56	-0.87
4Q2021	206095.72	-12.40	40.24	-2.80	37.80	-1.99	-0.02
TTM	835200.00	4.38	40.44	-1.28	34.47	0.34	0.05

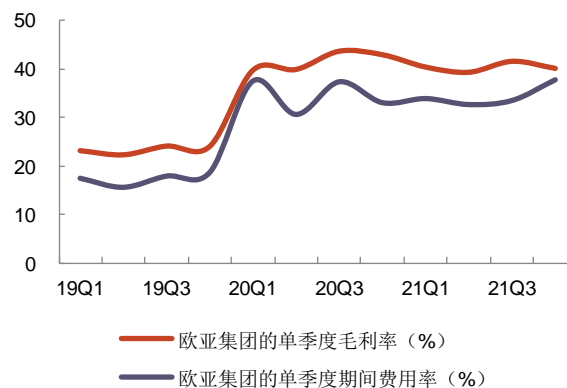
资料来源: wind; 数据已做追溯调整

图 1: 公司单季度营收和毛利增速 (2019Q1-2021Q4)



资料来源: wind, 数据已做追溯调整

图 2: 公司单季度毛利率和期间费用率 (2019Q1-2021Q4)



资料来源: wind, 数据已做追溯调整

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,002	8,352	8,590	8,945	9,258
营业成本	4,663	4,974	5,200	5,398	5,594
折旧和摊销	707	721	826	851	876
税金及附加	391	227	301	313	324
销售费用	687	672	753	804	850
管理费用	1,581	1,716	1,825	1,903	1,976
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	488	491	243	236	218
投资收益	47	41	0	0	0
营业利润	365	361	273	292	296
利润总额	348	360	269	273	277
所得税	151	186	94	96	97
净利润	197	174	175	178	180
少数股东损益	174	146	150	150	150
归属母公司净利润	23	28	25	28	30
EPS(元)	0.14	0.18	0.15	0.17	0.19

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,224	1,336	1,346	1,362	1,370
净利润	23	28	25	28	30
折旧摊销	707	721	826	851	876
净营运资金增加	-942	-262	-78	-44	-50
其他	1,436	848	574	527	514
投资活动产生现金流	-868	-752	-837	-525	-500
净资本支出	-860	-408	-500	-500	-500
长期投资变化	305	364	0	0	0
其他资产变化	-313	-708	-337	-25	0
融资活动现金流	-706	-591	-464	-784	-824
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-513	547	-159	-495	-552
无息负债变化	544	-714	-63	192	185
净现金流	-350	-7	45	53	47

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	41.7%	40.4%	39.5%	39.7%	39.6%
EBITDA 率	18.8%	18.9%	15.5%	15.4%	15.0%
EBIT 率	9.6%	9.9%	5.9%	5.9%	5.6%
税前净利润率	4.3%	4.3%	3.1%	3.1%	3.0%
归母净利润率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
ROA	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
ROE (摊薄)	0.7%	0.9%	0.8%	0.9%	1.0%
经营性 ROIC	3.6%	3.3%	2.8%	3.0%	3.0%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	74%	76%	75%	74%	73%
流动比率	0.39	0.35	0.36	0.37	0.39
速动比率	0.16	0.14	0.15	0.15	0.16
归母权益/有息债务	0.47	0.44	0.44	0.47	0.51
有形资产/有息债务	2.89	2.62	2.67	2.84	3.07

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	22,760	22,104	21,994	21,816	21,576
货币资金	1,266	1,243	1,289	1,342	1,389
交易性金融资产	41	38	40	40	40
应收账款	39	48	50	52	54
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	268	168	172	179	185
存货	3,273	2,987	3,120	3,185	3,245
其他流动资产	107	141	143	147	150
流动资产合计	5,624	5,076	5,282	5,430	5,566
其他权益工具	14	146	146	146	146
长期股权投资	305	364	364	364	364
固定资产	13,011	12,667	12,563	12,393	12,168
在建工程	764	833	681	567	481
无形资产	2,281	2,022	1,972	1,922	1,874
商誉	77	77	77	77	77
其他非流动资产	80	130	111	93	76
非流动资产合计	17,136	17,027	16,712	16,386	16,010
总负债	16,908	16,741	16,519	16,216	15,849
短期借款	5,241	5,518	5,393	4,898	4,345
应付账款	2,251	2,006	2,080	2,213	2,350
应付票据	660	569	572	594	615
预收账款	2,504	30	34	36	46
其他流动负债	127	247	247	247	247
流动负债合计	14,518	14,687	14,799	14,496	14,129
长期借款	698	869	869	869	869
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,546	710	710	710	710
非流动负债合计	2,390	2,054	1,720	1,720	1,720
股东权益	5,852	5,363	5,475	5,600	5,728
股本	159	159	159	159	159
公积金	378	483	483	483	483
未分配利润	2,089	2,012	1,975	1,950	1,927
归属母公司权益	3,227	3,256	3,218	3,194	3,171
少数股东权益	2,625	2,107	2,257	2,407	2,557

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	8.59%	8.04%	8.77%	8.99%	9.18%
管理费用率	19.76%	20.55%	21.25%	21.28%	21.34%
财务费用率	6.10%	5.88%	2.83%	2.64%	2.36%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	43%	52%	35%	35%	35%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.37	0.39	0.33	0.33	0.34
每股经营现金流	7.69	8.40	8.46	8.56	8.61
每股净资产	20.28	20.47	20.23	20.07	19.93
每股销售收入	50.30	52.50	54.00	56.23	58.19

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	99	80	92	82	74
PB	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.4	8.6	10.0	9.6	9.3
股息率	2.6%	2.8%	2.3%	2.4%	2.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：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；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。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本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且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。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。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议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，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

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，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE