

公司研究

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

要点

公司 2020 年营收同比减少 52.16%，归母净利润同比减少 90.47%

公司公布 2020 年年报：2020 年实现营业收入 80.02 亿元，同比减少 52.16%；实现归母净利润 0.23 亿元，折合成全面摊薄 EPS 为 0.14 元，同比减少 90.47%；实现扣非归母净利润-0.39 亿元。

单季度拆分来看，4Q2020 实现营业收入 23.53 亿元，同比减少 44.97%；实现归母净利润-0.46 亿元，折合成全面摊薄 EPS 为-0.29 元；实现扣非归母净利润-0.45 亿元。

公司 2020 年综合毛利率上升 18.16 个百分点，期间费用率上升 16.90 个百分点

2020 年公司综合毛利率为 41.73%，同比上升 18.16 个百分点。单季度拆分来看，4Q2020 公司综合毛利率为 43.03%，同比上升 18.81 个百分点。

2020 年公司期间费用率为 34.45%，同比上升 16.90 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 8.59%/19.76%/6.10%，同比分别变化+4.15/+9.72/+3.02 个百分点。4Q2020 公司期间费用率为 33.10%，同比上升 14.28 个百分点，其中，销售/管理/财务费用率分别为 8.60%/19.54%/4.96%，同比分别变化+3.88/+8.81/+1.59 个百分点。

新收入准则与疫情双重压力，自采自营工作进展顺利

报告期公司执行新收入准则，对联营模式的销售收入由总额法改为净额法，使营业收入较同期下降 52.16%，如按同期可比口径，本期营业收入为 156.62 亿元，同比下降 6.37%。且公司疫情期间帮助品牌商纾困减免租金导致利润下滑幅度较大，公司于 2021 年 1 月 29 日发布 2020 年年度业绩预减公告，净利润预计同比减少 79.69%到 92.28%。公司自采自营工作进展顺利，超市、家电、妆品等主力销售板块采购单品扩大到 33,000 个；生鲜商品板块新增直采合作社 25 家。在 2021 年消费复苏迹象明显的情况下，有望尽快实现收入和利润同步提升。

下调盈利预测，维持“增持”评级

公司受新收入准则影响较大，我们分别下调对公司 2021/2022 年 EPS 的预测 80%/77%至 0.27/0.33 元，新增对 2023 年 EPS 的预测 0.40 元。公司自采自营进展顺利，且 PB 处于相对低位，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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	16,727	8,002	8,584	9,179	9,804
营业收入增长率	7.23%	-52.16%	7.28%	6.92%	6.81%
净利润（百万元）	238	23	42	52	63
净利润增长率	-8.23%	-90.47%	85.79%	22.79%	22.01%
EPS（元）	1.50	0.14	0.27	0.33	0.40
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.39%	0.70%	1.30%	1.60%	1.96%
P/E	9	94	51	41	34
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 2021-04-16

增持（维持）

当前价：13.43 元

作者

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001

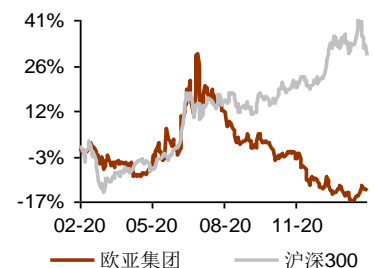
021-52523866

tangjiarui@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.59
总市值(亿元):	21.37
一年最低/最高(元):	12.47/21.50
近 3 月换手率:	32.45%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.38	10.52	-38.58
绝对	0.15	0.52	-7.97

资料来源：Wind

图表 1: 2020 公司主营业务收入毛利率分业态情况

行业	主营业务收入		毛利率	
	本期 (亿元)	同比变动	本期	同比变动(个百分点)
商品流通行业	51.58	-62.01%	21.28%	增加 11.45 个百分点
租赁服务	20.19	-21.74%	91.91%	减少 0.08 个百分点
房地产行业	7.97	49.54%	45.42%	增加 7.56 个百分点
物业租赁	0.19	-19.32%	87.79%	减少 1.94 个百分点
旅游餐饮业	0.09	-34.72%	79.70%	减少 9.57 个百分点

资料来源: 公司公告

图表 2: 2020 年公司主营业务收入分区域情况

分地区	营业收入(万元)	营业成本 (万元)	毛利率 (%)	营业收入同比增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
吉林省	630,806.79	372,920.72	40.88	-55.58	增加 17.79 个百分点
辽宁省	10,144.65	4,967.57	51.03	-72.2	增加 35.29 个百分点
内蒙古自治区	68,202.60	48,106.41	29.47	-47.02	增加 9.12 个百分点
北京市	2,169.30	1,200.05	44.68	-42.27	增加 10.14 个百分点
山东省	69,328.81	31,366.52	54.76	91.43	减少 0.76 个百分点
河南省	2,549.19	170.73	93.3	-73.7	增加 54.93 个百分点
青海省	16,504.63	7,268.84	55.96	-55.54	增加 31.53 个百分点

资料来源: 公司公告

图表 3: 公司 4Q2020 归母净利润为-4636.67 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)
3Q2018	7071.46	-7.31	0.44	6799.53	-11.05	0.43	271.93
4Q2018	6099.49	-36.46	0.38	3023.57	-58.31	0.19	3075.92
1Q2019	5032.12	0.32	0.32	4858.74	6.85	0.31	173.37
2Q2019	7820.06	0.38	0.49	8009.22	7.55	0.50	-189.16
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
TTM	2271.25	-90.47	0.14	-3939.85	NA	-0.25	6211.09

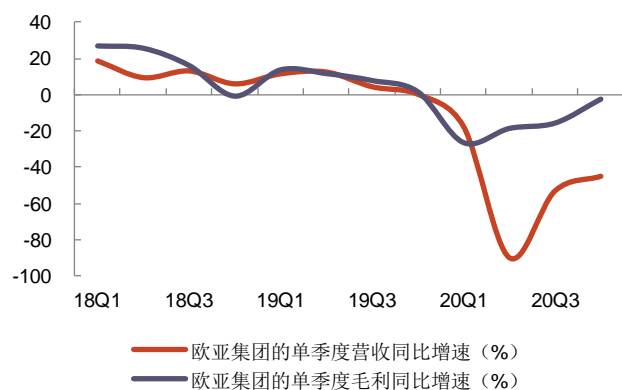
资料来源: 公司公告

图表 4: 公司 4Q2020 净利率较上年同期下降 2.88 个百分点 (收入及毛利率未做追溯调整)

	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)
3Q2018	372095.85	13.37	23.54	0.58	16.94	1.90	-0.42
4Q2018	425655.76	6.21	23.90	-1.64	17.06	1.43	-0.96
1Q2019	409087.48	11.79	23.36	0.42	17.64	1.23	-0.14
2Q2019	446905.87	12.77	22.50	-0.19	15.79	1.75	-0.22
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	337674.26	-17.46	20.89	-2.47	19.68	-0.65	-1.88
2Q2020	44440.34	-90.06	184.72	162.22	141.69	6.41	4.66
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
TTM	800162.68	-52.16	41.73	18.16	34.45	0.28	-1.14

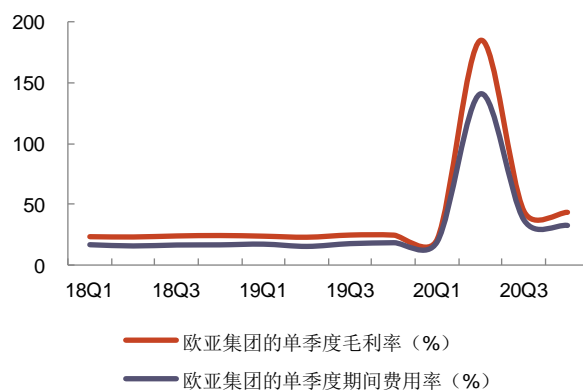
资料来源: 公司公告

图表 5: 公司单季度营收和毛利增速 (2018Q1-2020Q4)



资料来源: 公司公告

图表 6: 公司单季度毛利率和期间费用率 (2018Q1-2020Q4)



资料来源: 公司公告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	16,727	8,002	8,584	9,179	9,804
营业成本	12,785	4,663	5,092	5,432	5,797
折旧和摊销	707	721	75	121	167
税金及附加	237	391	343	367	377
销售费用	742	687	773	835	892
管理费用	1,679	1,581	1,717	1,836	1,951
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	515	488	278	333	367
投资收益	-6	47	0	0	0
营业利润	811	365	385	440	488
利润总额	803	348	376	416	464
所得税	204	151	94	104	116
净利润	600	197	282	312	348
少数股东损益	361	174	240	260	285
归属母公司净利润	238	23	42	52	63
EPS(按最新股本计)	1.50	0.14	0.27	0.33	0.40

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,224	1,336	731	715	909
净利润	238	23	42	52	63
折旧摊销	707	721	75	121	167
净营运资金增加	536	-1,623	360	137	65
其他	-258	2,215	254	405	614
投资活动产生现金流	-868	-752	-972	-1,025	-1,000
净资本支出	-860	-408	-1,000	-1,000	-1,000
长期投资变化	305	364	0	0	0
其他资产变化	-313	-708	28	-25	0
融资活动现金流	-706	-591	285	400	185
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-513	547	625	789	614
无息负债变化	544	-714	-1,064	-118	575
净现金流	-350	-7	44	89	94

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	23.6%	41.7%	40.7%	40.8%	40.9%
EBITDA 率	12.2%	19.1%	8.7%	9.7%	10.4%
EBIT 率	7.8%	9.6%	7.8%	8.4%	8.7%
税前净利润率	4.8%	4.3%	4.4%	4.5%	4.7%
归母净利润率	1.4%	0.3%	0.5%	0.6%	0.6%
ROA	2.6%	0.9%	1.3%	1.4%	1.4%
ROE (摊薄)	7.4%	0.7%	1.3%	1.6%	2.0%
经营性 ROIC	7.2%	3.6%	3.9%	4.2%	4.3%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	74%	76%	74%	74%	75%
流动比率	0.39	0.35	0.31	0.30	0.31
速动比率	0.16	0.14	0.15	0.15	0.19
归母权益/有息债务	0.47	0.44	0.40	0.37	0.34
有形资产/有息债务	2.89	2.62	2.46	2.35	2.36

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	22,760	22,104	21,884	22,811	24,286
货币资金	1,266	1,243	1,288	1,377	1,471
交易性金融资产	41	38	10	10	10
应收帐款	39	48	8	9	10
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	268	168	172	184	196
存货	3,273	2,987	2,292	2,173	2,029
其他流动资产	107	141	147	153	159
流动资产合计	5,624	5,076	4,434	4,453	5,093
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	13,738	14,738	15,673
在建工程	764	833	737	665	611
无形资产	2,281	2,022	1,967	1,918	1,870
商誉	77	77	77	77	77
其他非流动资产	80	130	130	130	130
非流动资产合计	17,136	17,027	17,450	18,358	19,193
总负债	16,908	16,741	16,301	16,973	18,162
短期借款	5,241	5,518	7,077	7,866	8,480
应付账款	2,251	2,006	2,292	2,173	2,608
应付票据	660	569	255	272	290
预收账款	2,504	30	1,545	1,652	1,765
其他流动负债	127	247	247	247	247
流动负债合计	14,518	14,687	14,380	15,052	16,241
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	1,045	1,045	1,045	1,045
非流动负债合计	2,390	2,054	1,921	1,921	1,921
股东权益	5,852	5,363	5,583	5,838	6,124
股本	159	159	159	159	159
公积金	378	483	483	483	483
未分配利润	2,089	2,012	1,992	1,988	1,988
归属母公司权益	3,227	3,256	3,236	3,231	3,232
少数股东权益	2,625	2,107	2,347	2,607	2,892

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	4.43%	8.59%	9.00%	9.10%	9.10%
管理费用率	10.03%	19.76%	20.00%	20.00%	19.90%
财务费用率	3.08%	6.10%	3.24%	3.63%	3.74%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	25%	43%	25%	25%	25%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.37	0.39	0.35	0.39	0.44
每股经营现金流	7.69	8.40	4.60	4.49	5.71
每股净资产	20.28	20.47	20.34	20.31	20.32
每股销售收入	105.14	50.30	53.96	57.69	61.63

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	9	94	51	41	34
PB	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.5	8.8	19.1	17.4	16.4
股息率	2.8%	2.9%	2.6%	2.9%	3.3%

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。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (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

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

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