



上市公司公告点评

证券研究报告
批发和零售贸易

中性 维持

开元控股 (000516)

2011 年 1 月 18 日

预告 10 年净利润增长 80%-110%符合预期， 一次性投资收益贡献大

2011 年 1 月 17 日收盘于 5.15 元
6 个月目标价: 5.20 元

批发和零售贸易行业首席分析师: 路 颖
SAC 执业证书编号: S0850203100078
luying@htsec.com
021-23219403

潘 鹤
SAC 执业证书编号: S0850210040007
panh@htsec.com
021-23219423

汪立亭
SAC 执业证书编号: S0850210090001
wanglt@htsec.com
021-23219399

公告内容。公司今日 (2010 年 1 月 18 日) 发布了业绩预告公告, 预计 2010 年公司实现归属于母公司净利润同比增长 80%-110%, 即 13817 万元和 16119 万元之间, 折合每股收益约 0.19-0.23 元。

简评及投资建议: 公司此次公告 10 年净利润同比增长 80%-110%之间基本符合我们之前的预期 (我们预计公司 10 年净利润同比增长 107.77%, 实现每股收益 0.22 元)。

公司 10 年业绩的这一大幅增长主要得益于上半年出售参股公司陕西三秦能源董东煤业有限公司 45%股权产生的 6348 万元的一次性投资收益, 若扣除这块投资收益, 公司净利润增速预计约在 18%-48%之间; 我们预计这一增长主要来自于 09 年三季度收购了开元商城 15%股权后, 10 年上半年少数股东损益同比减少 700 多万元 (约合 EPS0.01 元) 以及西稍门地产项目带来的约 2000 多万的净利润贡献 (约合 EPS 为 0.028 元)。

我们暂维持对公司 2010-12 年EPS为 0.22 元、0.17 元和 0.23 元的盈利预测 (参见表 1), 其中 2010 年EPS包含了股权转让投资收益 (0.065 元) 以及房地产业务收益 (0.028 元), 扣除这两项收益后, 公司 2010 年EPS为 0.13 元; 此外, 公司转让西安商行的收益 (约 0.02 元) 以及出售宝鸡商业广场 1670 平米房产所将获得的收益 (约 0.038 元) 等一次性投资收益尚未包含在预测之内; 公司目前 5.15 元的股价对应 2010-12 年的经常性收益的PE分别为 32.2 倍 (对应扣除一次性投资收益后 0.16 元的EPS)、30.3 倍和 22.4 倍, 目前估值相对行业平均水平仍偏高, 维持“中性”投资评级。

风险和不确定性: 宝鸡店和西稍门商城培育期超预期等。

表 1 开元控股合并损益表及预测 (2008-2012E)

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入(万元)	204132	231880	290515	338288	414155
同比增长 (%)	15.16	13.59	25.29	16.44	22.43
营业总成本(万元)	194481	220390	274331	320898	391499
营业成本(万元)	170956	195579	235317	276719	338365
营业成本/营业收入 (%)	83.75	84.35	81.00	81.80	81.70
营业税金及附加(万元)	2261	2688	3777	4398	5384
营业税金及附加/营业收入(%)	1.11	1.16	1.30	1.30	1.30
销售费用(万元)	6619	6514	10313	11671	14081
销售费用/营业收入(%)	3.24	2.81	3.55	3.45	3.40
管理费用(万元)	12099	12673	22224	25710	31269
管理费用/营业收入(%)	5.93	5.47	7.65	7.60	7.55

请务必阅读正文之后的免责条款

财务费用(万元)	2399	2559	2700	2400	2400
资产减值损失(万元)	147	376	0	0	0
非经营性净收益(万元)	-31	0	6279	0	0
营业利润(万元)	9620	11490	22462	17390	22656
同比增长(%)	-24.17	19.43	95.50	-22.58	30.29
营业外收入(万元)	477	8	0	0	0
营业外支出(万元)	474	294	0	0	0
利润总额(万元)	9623	11203	22462	17390	22656
同比增长(%)	-24.25	16.42	100.50	-22.58	30.29
所得税费用(万元)	2541	3263	6514	5043	6570
有效所得税率(%)	26.41	29.13	29.00	29.00	29.00
净利润(万元)	7082	7940	15948	12347	16086
同比增长(%)	-20.24	12.12	100.87	-22.58	30.29
净利润率(%)	3.47	3.42	5.49	3.65	3.88
归属于母公司所有者的净利润(万元)	5917	7676	15948	12347	16086
同比增长(%)	-25.33	29.73	107.77	-22.58	30.29
少数股东损益(万元)	1165	264	0	0	0
摊薄每股收益(元)	0.083	0.108	0.224	0.173	0.225

资料来源：公司公告，海通证券研究所

相关报告：

开元控股 2010 三季报点评：前三季度业绩翻倍主要来自投资收益；主业关注宝鸡店和西稍门店未来发展，中性维持 20101022

开元控股 2010 年中报点评：160%高增长主要来自投资收益及少数股权收购；宝鸡店和西稍门店未来值得关注，中性维持 20100810

开元控股 2009 年三季报点评：三季度净利润同比增长 47%以上，收购少数股权带来较大收益，中性维持 20091024

开元控股 2009 半年报点评：上半年净利润同比增长 36%以上，二季度费用率大幅下降带来业绩的较大增速（中性，维持）20091024

开元控股公告点评：全资控股开元商城增厚 2009 年 EPS 约 0.03 元左右（中性，维持）20090813

开元控股 08 年报及 09 一季报点评：主营业务增长稳定，两大新项目 2010 年后见效益（中性，调低）20090425

开元控股调研简报：开元商城钟楼店物业价值显著，两大新项目 2010 年后见效益（增持，维持）20090310

信息披露

分析师负责的股票研究范围

路 颖：批发和零售贸易行业首席分析师

潘 鹤：批发和零售贸易团队

汪立亭：批发和零售贸易团队

重点研究上市公司：小商品城、大厦股份、新世界、百联股份、中兴商业、益民商业、南京中商、友谊股份、苏宁电器、合肥百货、广州友谊、广百股份、欧亚集团、厦门国贸、建发股份、重庆百货、银座股份、东百集团、武汉中百、鄂武商、农产品、步步高、新华都、新华百货、开元控股、友阿股份、人人乐、海宁皮城、天虹商场、华联综超、友好集团、西安民生、永辉超市。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。