



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 4 月 14 日

10 年净利润近翻倍主要来自一次性投资收益, 11 年一季预增 70-90%因可比基数较低

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

2011 年 4 月 13 日收盘于: 6.28 元
六个月目标价: 5.20 元

公司今日 (2011 年 4 月 14 日) 发布 2010 年业绩快报及 2011 年一季度业绩预告。2010 年公司实现营业收入 25.26 亿元, 同比增长 8.94%, 实现营业利润 2.13 亿元, 同比增长 85.62%, 实现归属于上市公司股东的净利润 1.52 亿元, 同比增长 98.20%, 公司 2010 年实现全面摊薄每股收益 0.213 元, 基本符合我们之前的预期 0.22 元; 2010 年公司实现净资产收益率 15.18%, 同比增长 3.71%, 实现每股净资产 1.5 元, 同比下降 40%。

公司另预告 2011 年一季度公司归属母公司净利润同比增长 70%-90%, 即实现归属母公司净利润在 4001 万元和 4471 万元之间, EPS 在 0.056 元和 0.063 元之间。

此外, 公司还发布了限售股份解除限售提示性公告, 即公司将有 17103 万股 (占总股本的 23.97%) 于 2011 年 4 月 15 日上市流通, 其中大股东陕西实际新元商业管理有限公司持有 14884 万股, 占 20.86%, 西安商业科技开发公司持有 2219 万股, 占 3.11%; 目前陕西世纪新元商业管理有限公司未计划在解除限售后六个月以内通过深圳证券交易所竞价交易系统出售股份达到 5% 及以上, 其同时承诺: “如果本公司计划未来通过深圳证券交易所竞价交易系统出售所持开元控股解除限售流通股, 并于第一笔减持起六个月内减持数量达到 5% 及以上的, 本公司将于第一次减持前两个交易日内通过上市公司对外披露出售提示性公告。”

简评及投资建议: 10 年公司营业利润同比 85.62% 的大幅增长主要得益于上半年出售董东煤业 45% 股权所获得的一次性收益 6348 多万元, 扣除这一次性投资收益, 公司营业利润同比增幅约在 30% 左右。同时, 从公司四季度分拆数据看, 其收入增长 11.48%, 营业利润增长 65.24%, 我们预计这可能主要是由于公司四季度确定了西稍门地产的一次性收益。

此外, 对于公司 2011 年一季度净利润同比 70%-90% 的增长, 我们认为这一方面与其调整商品经营结构, 加强成熟门店的内生增长有关, 另一方面也由于其去年一季度基数较低。

我们暂维持对公司 2011-12 年 EPS 为 0.17 元和 0.23 元的盈利预测, 公司目前 6.28 元的股价对应 2011-12 年的 PE 分别为 36.3 倍和 27.9 倍, 维持 “中性” 的投资评级。公司 2010 年报预约披露时间为 2011 年 4 月 23 日, 我们将在此之后对公司进行更详尽的分析。

然而, 公司目前拥有的商业自有物业将达到 30 万平方米左右, 其中处于西安市中心主力商圈的开元商城 10 万平方米左右的商业物业价值更为明显, 这些自有物业则给公司目前 40 多亿的市值提供了一定的支撑; 而公司宝鸡店和西稍门商城未来是否可能有超预期的发展, 则是公司未来股价空间的重要催化剂。

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 开元控股分季度主要财务数据

	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	2009	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	2010
营业总收入 (万元)	67180	53603	46866	64231	231880	70927	56866	53220	71606	252620
同比增长 (%)	16.03	12.93	5.51	18.17	13.59	5.58	6.09	13.56	11.48	8.94
营业利润 (万元)	3413	2945	2425	2707	11490	3376	10614	2865	4473	21328
同比增长 (%)	4.87	114.24	-7.20	13.82	19.43	-1.08	260.37	18.16	65.24	85.62
利润总额 (万元)	3386	2685	2425	2707	11203	3326	10016	2947	4322	20612
同比增长 (%)	-4.39	122.92	-3.25	14.20	16.42	-1.77	273.00	21.53	59.69	83.98
归属于母公司所有者的净利润 (万元)	2094	1675	2275	1632	7676	2353	7579	2139	3142	15214
同比增长 (%)	-4.96	200.66	47.52	1.10	29.73	12.37	352.53	-5.98	92.61	98.20
摊薄每股收益 (元)	0.029	0.023	0.032	0.023	0.108	0.033	0.106	0.030	0.044	0.213

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 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

分析师声明

路 颖：批发和零售贸易行业

潘 鹤：批发和零售贸易行业

汪立亭：批发和零售贸易行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：小商品城（600415.SH）、大厦股份（600327.SH）、新世界（600628.SH）、百联股份（600631.SH）、中兴商业（000715.SZ）、益民商业（600824.SH）、南京中商（600280.SH）、友谊股份（600827.SH）、苏宁电器（002024.SZ）、合肥百货（000417.SZ）、广州友谊（000987.SZ）、广百股份（002187.SZ）、欧亚集团（600697.SH）、厦门国贸（600755.SH）、建发股份（600153.SH）、重庆百货（600729.SH）、银座股份（600858.SH）、东百集团（600693.SH）、武汉中百（000759.SZ）、鄂武商（000501.SZ）、农产品（000061.SZ）、步步高（002251.SZ）、新华都（002264.SZ）、新华百货（600785.SH）、开元控股（000516.SZ）、友阿股份（002277.SZ）、人人乐（002336.SZ）、海宁皮城（002344.SZ）、天虹商场（002419.SZ）、华联综超（600361.SH）、友好集团（600778.SH）、西安民生（000564.SZ）、永辉超市（601933.SH）、成商集团（600828.SH）

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，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书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。