

开元控股 (000516): 投资收益助推业绩大幅增长, 关注宝鸡店与西稍门店的未来成长 增持 (维持)

商业

当前股价: 5.93 元

报告日期: 2011 年 4 月 27 日

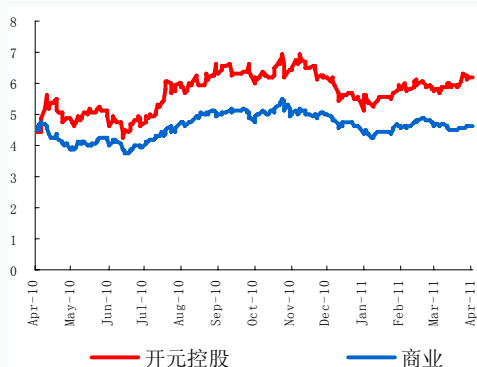
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	2319	2526	2967	3455
(+/-)	13.59%	8.94%	17.46%	16.43%
营业利润	115	213	215	237
(+/-)	19.43%	85.68%	0.69%	10.16%
归属于母公司 的净利润	77	152	159	175
(+/-)	29.73%	98.30%	4.44%	10.16%
每股收益 (元)	0.12	0.23	0.24	0.26
市盈率 (倍)	51	26	25	23

公司基本情况 (截止 2011 年 3 月 31 日)

总股本/已流通股 (万股)	71341/54219
流通市值 (亿元)	31.72
每股净资产 (元)	1.56
资产负债率 (%)	59.34

股价表现 (最近一年)



联系人: 钟尚戎
010-66045769 zhongsr@txsec.com

证券分析师 王旭
执业证书编号: A0140511010018
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年, 公司实现营业收入 25.26 亿元, 同比增长 9.14%; 营业利润 21,335 万元, 同比增长 85.68%; 归属母公司净利润 15,221 万元, 同比增长 98.3%; EPS0.21 元。由于公司目前处于高速外延扩张期, 资金需求较大, 因此 2010 年度无利润分配计划。
- 2010 年, 公司营业利润与归属于母公司净利润增速远大于收入增速, 原因是公司出售了持有的董东煤业 45% 股权, 实现了一次性投资收益 6348 元。剔除该笔交易影响, 公司 2010 年营业利润增速为 30.4%。
- 2010 年, 公司主业零售业务的毛利率为 16.81%, 同比增长 2.63 个百分点。我们推测原因应该是公司旗舰店钟楼店大力调整经营布局及优化品牌结构产生的良好效果。
- 2010 年, 公司在陕西省内共拥有旗舰店钟楼店, 及安康店、宝鸡店和咸阳店。四城四店的经营规模使公司建立起辐射陕西全省的百货连锁网络和区域百货龙头的地位。
- 各门店方面, 公司钟楼店较为成熟, 贡献了公司零售业务的绝大部分收入和利润。其余三店目前还处于培育期, 处于微利和小额亏损状态, 未来成长空间较大。2010 年度, 钟楼店实现收入 214563 万元, 实现净利润 12334 万元, 贡献了公司 85% 左右的零售业务收入和超过 100% 的净利润。宝鸡店实现收入 23248 万元, 实现净利润-686 万元; 咸阳店实现收入 9191 万元, 实现净利润-98 万元, 安康店实现收入 5453 万元, 实现净利润 89 万元。
- 2011 年, 公司计划包括: 1) 进一步提升钟楼店对中高端重点品牌的引进; 2) 对安康店、咸阳店、宝鸡店三家外埠店实施精细化管理, 通过调整品牌结构及经营布局, 加大促销力度等方式进一步提升这三家门店竞争力, 争取尽快度过培育期。
- 公司投资开发的西稍门店, 目前正在装修及招商工作, 公司预计该店将于 2011 年中期开业运营。西稍门店和宝鸡店的经营面积较大, 未来有望为公司收入增长提供更多动力。

- 公司于 2010 年 9 月转让的参股西安商行股权，转让金额 3200 万，预计产生投资收益 1957 万元，该项投资收益于 2010 年并没有确认，我们预计 2011 年该项一次性投资收益的确认将会增厚公司 EPS0.03 元。
- 2011 年一季度，公司实现营业收入 8.56 亿元，同比增长 20.75%；营业利润 5,725 万元，同比增长 69.57%；归属于母公司净利润 4,321 万元，同比增长 83.62%；每股收益 0.06 元。
- 公司 2010 年一季度收入及净利润增长均来自零售主业。**业绩增速大幅高于收入增速，主要原因是公司一季度期间费用率只有 9.5%，同比大幅下降 2.1 个百分点。**其中，公司销售费用率 2.4%，同比大幅下降 1.1 个百分点，管理及财务费用率各下降了 0.5 个百分点。我们认为公司期间费用率的整体下降主要因为公司加强品牌引进与布局调整后，收入得到大幅释放所致。
- **盈利预测与评级：**我们假设公司出售的西安银行股权的投资收益可以在 2011 年得到确认，预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.24 元和 0.26 元，按 4 月 26 日收盘价 5.93 元计算，对应动态市盈率分别为 25 倍和 23 倍，如果考虑公司房地产业务可能带来的收益，公司估值优势更加明显。我们看好公司宝鸡店与西稍门店两个大体量项目的未来成长空间，维持公司的“增持”的投资评级。
- **风险提示：**1) 公司宝鸡店及西稍门店培育期长于预期，短期拖累公司整体业绩。2) 公司来自于出售股权产生的一次性投资收益不具持续性。

图表 1 公司盈利预测（万元）

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	204,132	231,880	252,620	296,738	345,478
增长率	15.16%	13.59%	8.94%	17.46%	16.43%
减：营业成本	170,956	195,579	204,972	241,515	280,805
毛利率	16.25%	15.65%	18.86%	18.61%	18.72%
毛利润	33,176	36,300	47,648	55,223	64,673
营业税金及附加	2261	2688	3098	3561	4146
销售费用	6619	6514	8882	9881	11124
管理费用	12099	12673	18140	20623	23665
财务费用	2399	2559	2533	1632	2073
期间费用	21117	21747	29556	32137	36863
期间费用率	10.34%	9.38%	11.70%	10.83%	10.67%
资产减值损失	147	376	69	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-31	0	6,409	1,957	0
营业利润	9,620	11,490	21,335	21,482	23,665
增长率	-24.17%	19.43%	85.68%	0.69%	10.16%
加：营业外收入	477	8	21	0	0
减：营业外支出	474	294	737	0	0
利润总额	9,623	11,203	20,619	21,482	23,665
增长率	-24.25%	16.42%	84.05%	4.19%	10.16%
减：所得税	2541	3263	5394	5585	6153
净利润	7,082	7,940	15,225	15,897	17,512
归属于母公司的净利润	5,917	7,676	15,221	15,897	17,512
增长率	-25.33%	29.73%	98.30%	4.44%	10.16%
净利润率	3.47%	3.42%	6.03%	5.36%	5.07%
少数股东损益	1,165	264	4	0	0
总股本（万股）	66581	66581	66581	66581	66581
每股收益（元）	0.09	0.12	0.23	0.24	0.26

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040