

证券研究报告

批发零售

中性 (首次)

证券分析师

聂秀欣

S1060511010019  
010-66299565  
niexiuxin001@pingan.com.cn

## 开元控股 (000516)

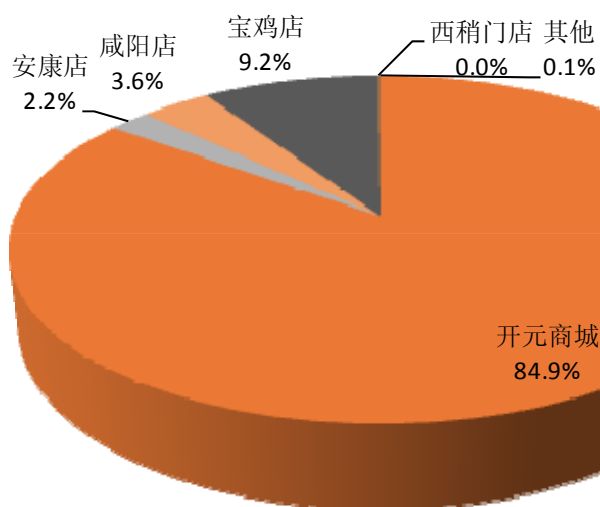
### 进入多元化投资发展阶段

**事项:** 近日我们调研了开元控股, 2011 年公司开始转变发展思路, 由单纯商业百货转向多元化投资的发展道路, 我们认为, 目前这一道路尚有很多不确定性, 需要更多的时间来观察。

**平安观点:**

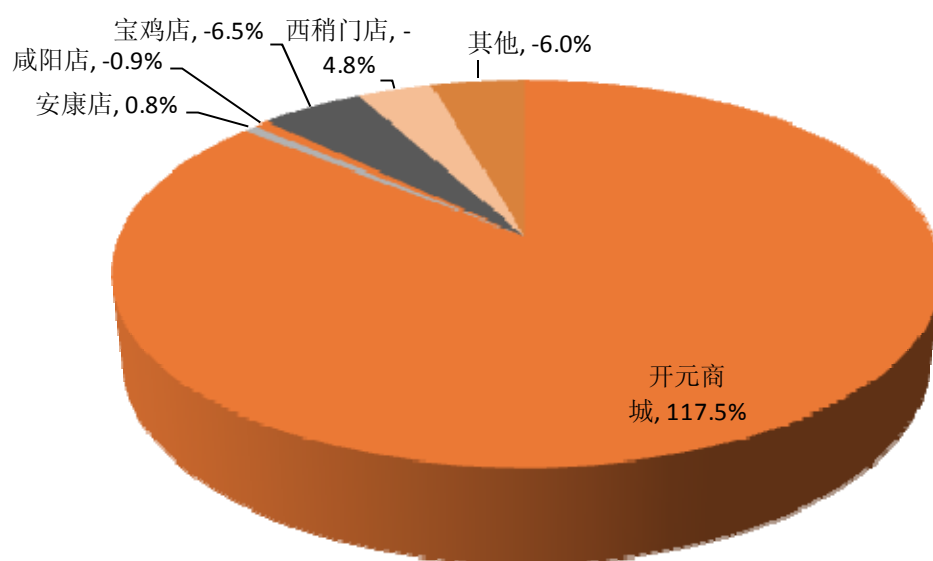
- **西安单店霸主;** 公司主营商业零售, 目前四城四店, 分布在西安、安康、咸阳、宝鸡。西安的开元商城是公司的看家门店, 2010 年该店占公司总收入的 84.9%, 占净利润的 117.5% (其他门店由于建设期及培育期原因, 有亏损现象)。开元商城是西安地区的百货门店霸主, 也是公司 2007 年以前唯一的门店, 2010 年坪效接近 3 万元。
- **未来商业将以百货业态形式扩张;** 公司明确百货扩张的发展思路, 2011 年中期, 西安的第二家百货门店——西稍门商业广场将开业, 档次定位略低于开元商城, 预计 2011 年, 西稍门商业广场亏损 500 万元左右。根据公司发展规划, 未来将保持稳健扩张步伐。
- **房地产业务提升短期业绩;** 公司目前有两块地产业务没有结算: 宝鸡商业地产项目, 可售面积 1670 平米, 售价 2.8 万元/平米, 预计贡献净利润 3000 万元, 折合 EPS0.04 元; 西稍门项目住宅地产, 可售面积 7 万平米, 均价 3000 元/平米, 预计贡献净利润 3000 万元, 折合 EPS0.04 元。预计这两块地产业务在 2011 年~2012 年进行收益确认。
- **2011 年是公司多元化发展的开始;** 公司改名事宜已经股东大会通过, 由开元控股改为开元投资, 从名字变化可以看出发展战略的变化: 公司拟在零售百货业务的基础上, 拓宽投资领域、优化投资结构。近年来, 公司累积对外投资 4.2 亿元, 实现投资收益 0.94 亿元。2011 年, 多元化投资已经有两项实质性动作: 1 月, 董事会决议通过出资 6000 万元, 认购东方富海 (芜湖) 股权投资基金 3.57% 的股权; 5 月, 董事会决议通过, 出资 1.5 亿元, 投资广东华兴银行 1.7% 的股权。目前我们难以预测投资收益情况, 因此盈利预测中暂不予以考虑。
- **首次给予“中性”评级;** 目前公司处于多元化投资的开始阶段, 业绩可预期性差。我们预计公司百货业务 2011~2013 年的 EPS 分别为 0.14 元、0.17 元、0.21 元, 目前对应商业 PE 分别为 38.0 倍、31.3 倍、25.3 倍。地产部分 2011、2012 年实现 EPS 分别为 0.04 元、0.04 元。西安商行转让部分股权的投资收益对应 EPS 为 0.03 元, 预计在 2011 年确认。公司 2011~2013 年总的 EPS 分别为 0.21 元、0.21 元、0.21 元。
- **风险提示:** 对外投资风险; 开店扩张风险。

图表1 2010年公司收入结构 单位：%



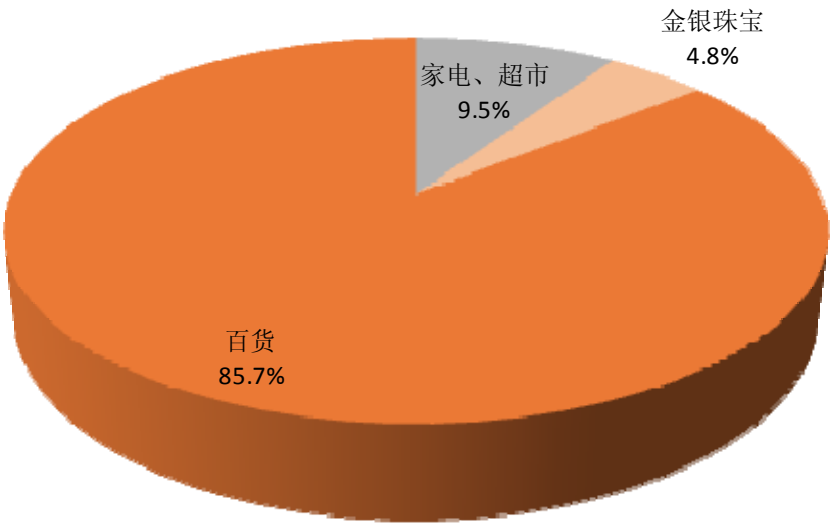
资料来源：平安证券研究所整理

图表2 2010年公司净利润结构 单位：%



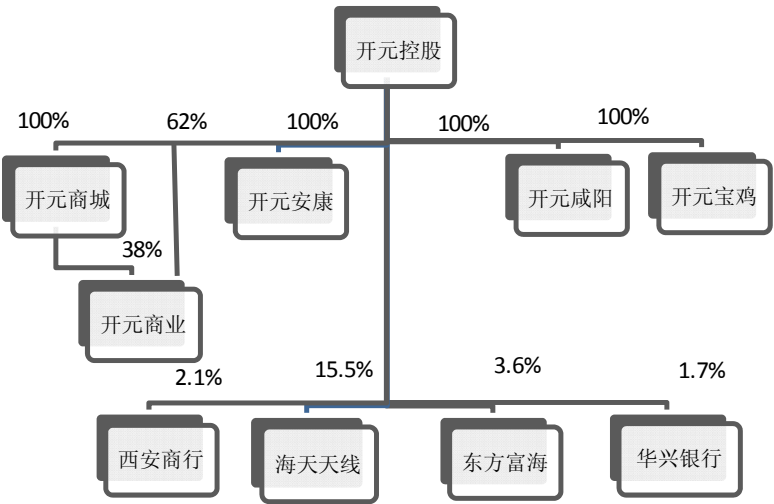
资料来源：公司公告、平安证券研究所整理

图表3 2010年开元商城收入品类结构 单位：%



资料来源：公司公告、平安证券研究所整理

图表4 公司主要对外投资情况 单位：%



资料来源：公司公告、平安证券研究所整理

图表5 开元控股预测EPS拆分 单位：元

| 业务单元   | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| 商业主业   | 0.14  | 0.14  | 0.17  | 0.21  |
| 房地产及其他 | 0.07  | 0.07  | 0.04  | 0.00  |
| 总 EPS  | 0.21  | 0.21  | 0.21  | 0.21  |

资料来源：平安证券研究所

---

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257