

开元投资(000516)

公司研究/简评报告

自有物业增加，主业两年后将进入收获期

—开元投资中报点评

民生精品---简评报告/商贸零售

2011年07月27日

一、事件概述

公司上半年实现销售收入 15.35 亿，净利润 8783 万，基本每股收益 0.12 元。

二、分析与判断

➤ 上半年同店增长 20.71%，是五年来的最高增速

上半年零售业务收入 14.99 亿，同比增长 20.71%；其中西安地区收入 12.68 亿，同比增长 17.69%，西安以外地区收入 2.32 亿，同比增长 39.29%。

➤ 毛利率基本稳定

上半年零售业毛利率 16.59%，比去年同期减少 0.25%；其中西安地区毛利率为 17.11%，比去年同期下降 0.34%；西安以外地区毛利率为 13.85%，与去年持平。

➤ 扣非后的净利润同比增长 48.4%，主要是由于费用率下降 1.97%

报告期归属于上市公司股东的净利润 8783 万，同比增长-11.57%；考虑到去年董东煤业出售收益 6348 万，扣非后的净利润 8471 万，同比增长 48.4%。净利润大幅增长是因为期间费用 1.52 亿同比仅增长 0.25%，销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 2.67%/6.68%/0.57%，三项费用率共下降 1.97%。

➤ 开元商城西安西旺店 7 月开业，强化西安市场地位，增加自有物业规模

西旺店是集百货、餐饮、休闲、住宅于一体的大型城市综合体，坐落于西安西梢门十字东南角，总建筑面积 15.8 万平米，商用面积 8.4 万平米。西旺店是继安康店、咸阳店、宝鸡店后的第五家门店，其开业标志着开元商城“四城五店”连锁百货格局形成，同时公司自有物业建筑面积也将达到 30 万平米。

➤ 上半年新增两笔股权投资，公司更名预示未来发展战略或有调整

公司上半年分别投资广东华兴银行 1.5 亿，东方富海（芜湖）股权投资基金 3600 万，并更名为“开元投资”，预示着未来发展将不会局限在商业百货。

➤ 下半年预计会有投资收益 5619 万

去年出售的宝鸡国际.万象商业广场 1670 平米房产可实现收益 3662 万，转让的西安银行 1333 万股股权可实现收益 1957 万。预计投资收益 5619 万年底确认。

三、盈利预测与投资建议

预计 2011-2012 年 EPS 为 0.30 与 0.32 元，估值有优势，物业有安全边际，但发展战略暂不明晰，给予谨慎推荐评级。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	2,526	3,096	3,715	4,335
增长率（%）	8.9%	22.6%	20.0%	16.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	152	213	230	293
增长率（%）	98.3%	40.2%	7.6%	27.7%
每股收益（元）	0.21	0.30	0.32	0.41
PE	24.5	17.5	16.3	12.7
PB	3.5	2.9	2.5	2.1

资料来源：民生证券研究所

首次评级

谨慎推荐

合理估值：

5.2—8 元

交易数据

2011-07-27

收盘价（元）	5.23
近 12 个月最高/最低（元）	7.06/4.90
总股本（百万股）	713.42
流通股本（百万股）	713.22
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	37.59
流通市值（亿元）	37.59

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：田慧蓝
执业证号：S0100511060002
电话：(86755)22662074
邮箱：tianhuilan@mszq.com

联系人：王羽
电话：(86755)22662070

联系人：陈玉蓉
电话：(86755)22662096

相关研究

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	2,526	3,096	3,715	4,335
减：营业成本	2,050	2,511	2,989	3,478
营业税金及附加	31	37	39	46
销售费用	89	98	126	147
管理费用	181	198	228	264
财务费用	25	28	34	32
资产减值损失	1	0	0	0
加：投资收益	64	61	5	21
二、营业利润	213	284	305	390
加：营业外收支净额	-7	1	2	2
三、利润总额	206	285	306	391
减：所得税费用	54	72	77	98
四、净利润	152	213	230	293
归属于母公司的利润	152	213	230	293
五、基本每股收益 (元)	0.21	0.30	0.32	0.41

主要财务指标

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	14.7	8.8	5.1	3.6
成长能力：				
营业收入同比	8.9%	22.6%	20.0%	16.7%
营业利润同比	85.7%	33.0%	7.4%	27.9%
净利润同比	98.3%	40.2%	7.6%	27.7%
营运能力：				
应收账款周转率	45357.1	29647.4	27996.9	27795.0
存货周转率	12.7	14.6	14.6	14.6
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
盈利能力与收益质量：				
毛利率	18.9%	18.9%	19.6%	19.8%
净利率	6.0%	6.9%	6.2%	6.8%
总资产净利率 ROA	5.6%	7.2%	6.9%	7.6%
净资产收益率 ROE	14.2%	16.6%	15.2%	16.2%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	0.9	1.0	1.1	1.3
资产负债率	60.5%	57.0%	54.6%	52.9%
长期借款/总负债	18.8%	20.8%	13.9%	12.4%
每股指标 (元)				
每股收益	0.21	0.30	0.32	0.41
每股经营现金流量	0.40	0.72	1.02	0.95
每股净资产	1.50	1.80	2.12	2.53

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	980	1126	1458	1959
应收票据	0	0	0	0
应收账款	0	0	0	0
预付账款	36	66	84	99
其他应收款	50	20	20	21
存货	161	172	205	238
其他流动资产	(0)	(0)	(0)	0
流动资产合计	1,227	1,384	1,767	2,316
长期股权投资	109	260	260	260
固定资产	984	1,106	1,097	995
在建工程	260	108	29	30
无形资产	115	107	154	203
其他非流动资产	12	12	22	32
非流动资产合计	1,480	1,594	1,562	1,519
资产总计	2,707	2,978	3,329	3,835
短期借款	449	280	180	180
应付票据	56	74	125	149
应付账款	217	255	419	499
预收账款	429	564	687	803
其他应付款	114	120	120	120
应交税费	33	14	6	6
其他流动负债	32	35	26	20
流动负债合计	1,330	1,343	1,564	1,777
长期借款	308	353	253	253
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	308	353	253	253
负债合计	1,638	1,696	1,817	2,030
股本	713	713	713	713
资本公积	201	201	201	201
留存收益	154	368	597	891
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,069	1,282	1,512	1,805
负债和股东权益合计	2,707	2,978	3,329	3,835

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	286	516	724	680
投资活动现金流量	80	(205)	(159)	(148)
筹资活动现金流量	(62)	(164)	(234)	(32)
现金及等价物净增加	304	147	332	500

资料来源：民生证券研究所

分析师与联系人简介

田慧蓝，暨南大学经济学硕士研究生，具备证券从业资格，3年证券行业工作经验。擅长挖掘黑马个股，对行业理解具有前瞻性，全局性和客观性。

王羽，南开大学经济学硕士研究生，具备证券从业资格，2年证券行业工作经验，2011年加入民生证券研究所。

陈玉蓉，中山大学管理学硕士研究生，3年审计经验，1年零售行业经验，2011年加入民生证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹塘	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyang@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。