



零售

报告原因：公司公告

2010 年 08 月 10 日

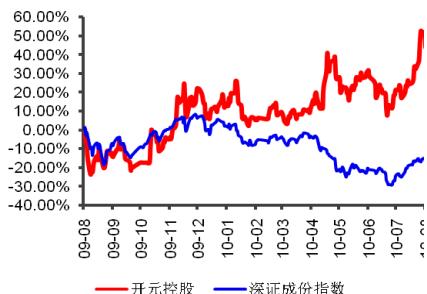
市场数据：2010 年 08 月 10 日

收盘价（元）	5.71
一年内最高/最低（元）	10.87/4.25
市净率	4.23
息率（分红/股价）	1.05%
A 股流通市值（亿元）	30.96

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2010 年 06 月 30 日

每股净资产（元）	1.42
资产负债率%	60.77%
总股本/流通 A 股(万)	71342/54220
流通 B 股/H 股(百万)	-/-



研究员 樊慧远

执业证书号 S0760210080005

010-82190365

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

meng_jun@sxzq.com

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

地址：北京市海淀区大柳树路 17 号 富海大厦 808
山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

开元控股 (000516)

增持

投资收益飙升带来盈利大幅增长

维持评级

公司研究/公司点评

公告内容

1、公司公告 2010 年上半年实现营业收入 12.78 亿元，同比增长 5.8%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.99 亿元，同比增长 163.51%；实现扣除非经常性损益后的净利润 0.57 亿元，同比增长 42.44%；实现基本每股收益 0.14 元。

2、公司发布业绩快报，2010 年 1-9 月实现归属上市公司股东的净利润约 1.15 亿元—1.39 亿元，同比增长 90%—130%；实现基本每股收益约 0.16 元—0.19 元（公司于 2009 年下半年实施向全体股东每 10 股配售 3 股的配股方案，报告期基本每股收益按新股本计算）。公司 2010 年 1-9 月业绩增长的主要原因是：公司出售参股公司陕西三秦能源董东煤业有限公司 45% 股权产生收益 6,348 万元，上述收益属于非流动资产处置收益，为一次性收益。

投资要点

- **公司上半年经营状况。**公司 2010 年上半年毛利率提升显著，达到 16.84%，同比提升 3.2 个百分点。我们认为毛利率提升的主要原因是：（1）咸阳、安康两家门店步入成长期；（2）宝鸡店内转租业务较高的毛利率拉高了整体毛利率水平。（3）随着公司销售规模的不断壮大，与供应商谈判能力增强，采购成本降低。公司 2010 年上半年三项费用率达到 11.9%，同比上升约 3 个百分点，主要原因是公司提高劳动报酬及开元商城宝鸡店开业影响所致。我们认为由于公司宝鸡店和西稍门店项目投资额较大，未来财务费用率改善空间有限。
- **公司盈利大幅飙升的原因是投资收益大幅飙升。**公司将所持陕西三秦能源董东煤业有限公司 45% 股权以 10,877 万元价格转让出售，实现投资收益 6,348 万元；将所持杨凌科森生物制药有限责任公司 30% 股权以 1,150 万元人民币转让出售。
- **公司各门店分析。**公司主力门店开元商城钟楼店由于平销已达到较高水平，增速有所减缓，期待未来品类调整提高内生增长。我们预计 07 年 9 月开业的安康店将于今年进入利润贡献期，08 年 1 月开业的咸阳店将可能于今年实现盈亏平衡，预计 09 年底开业的宝鸡店将需要 2-3 年培育

期，今年将亏损 600 万元，预计，公司在西安以外地区的门店发展势头良好。公司今年年底还将新开西稍门店，预计年内亏损 1000 万元，2012 年底前有望实现盈亏平衡。

- **未来业绩增长点。**1、公司近期可能会出让拥有的西安商业银行 3.76% 的股权，预计能带来 3000 万元投资收益；2、西稍门商业地产项目预计也能带来 2000 万元收益；3、对公司贡献最大的主力门店开元商城钟楼店未来可能将通过对品类结构调整等发掘内生增长。
- **投资建议。**我们预计公司 2010 年—2012 年的 EPS 分别为 0.25 元、0.21 元和 0.25 元，对应动态 PE 分别为 23 倍、27 倍和 23 倍。我考虑到西部大开发政策的实施为公司提供了优越的发展环境以及公司在陕西地区已构建出的连锁百货网络带来的品牌优势，我们给予公司“增持”评级。
- **风险因素。**1、西安本地门店内生增长下滑；2、外地新开门店培育期超过预期。3、西安百货业竞争日趋激烈，公司主力门店市场份额下滑；4 新扩张门店带来的人才需求不能有效满足。

表 1：盈利预测表（百万元）

项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	1,772.53	2,041.32	2,318.80	3,006.00	3,342.00	3,934.00
营业收入	1,772.53	2,041.32	2,314.55	3,006.00	3,342.00	3,934.00
二、营业总成本	1,681.73	1,944.81	2,203.90	2,825.64	3,141.48	3,697.96
营业成本	1,474.24	1,709.56	1,955.79	2,434.86	2,707.02	3,186.54
营业税金及附加	16.57	22.61	26.88	36.07	40.10	47.21
销售费用	69.40	66.19	65.14	102.20	113.63	133.76
管理费用	97.54	120.99	126.73	222.44	247.31	291.12
财务费用	23.63	23.99	25.59	30.06	33.42	39.34
资产减值损失	0.34	1.47	3.76	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	36.07	-0.31	0.00	63.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	126.87	96.20	114.90	243.36	200.52	236.04
加：营业外收入	0.40	4.77	0.08	0.11	0.00	0.00
减：营业外支出	0.25	4.74	2.94	6.58	0.00	0.00
五、利润总额	127.03	96.23	112.03	236.89	200.52	236.04
减：所得税	38.25	25.41	32.63	60.64	51.33	60.43

加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	88.78	70.82	79.40	176.25	149.19	175.61
减：少数股东损益	9.54	11.65	2.64	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	79.24	59.17	76.76	176.25	149.19	175.61
七、每股收益：	0.11	0.08	0.11	0.25	0.21	0.25

资料来源：公司公告、山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现



中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。