

2010-09-09

百货商店

开元控股 000516.SZ

出售部分西安商业银行股权，增厚 2010 年 EPS 0.02 元

分析师:唐佳睿(执业证书编号: S0930210060002)

tangjiarui@ebscn.com

◇事件: 公司出售西安商业银行 1333.30 万股, 受让方为江苏兴亿达建设有限公司。

◆事件概述:

2010 年 9 月 8 日, 开元控股与江苏兴亿达建设有限公司(以下简称“兴亿达公司”)签订了《股权转让协议书》, 将公司持有的西安市商业银行股份有限公司(以下简称“西安商行”) 13,332,960 股股权, 以 3,199.9104 万元价格出售给兴亿达公司。本次交易不构成关联交易, 也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

◆出售部分西安商业银行股权, 增厚 2010 年 EPS 0.02 元

此次出售部分西安商业银行股权 1333.30 万股, 转让价款共计 3199.91 万元, 由于该部分股权帐面投资成本为 1242.63 万元, 预计可实现收益 1957.28 万元。假定投资收益为 25%的税率, 则可获得约 1467.96 万元净利润, 以现有股本 71342 万股计算, 将一次性增厚 2010 年 EPS 约 0.02 元。

◆为未来连锁百货业务提供资金, 实现业务良性循环

我们认为公司基于自身发展战略和投资计划, 近年来不断整合现有投资项目(上半年售出董东煤矿业务以及 8 月 31 日出售部分宝鸡商业地产), 有利于存量资产的盘活。同时, 目前公司正在加快发展连锁百货的步伐, 百货零售业务资金投入将逐步增加, 此次将所持西安商行部分股权予以转让出售, 可以收回部分投资资金, 实现良好的转让收益。此次股权转让完成后, 公司仍持有西安商行 5,000 万股股权, 由于无法确定受让方买入价格和时间, 我们暂不考虑出售剩余 5000 万股西安商业银行股权对 2010-2012 年盈利的影响。

◆下调公司评级至“中性”, 但仍看好公司未来门店潜力:

我们调整公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.31/0.19/0.24 元(其中主营零售业务分别为 0.15/0.19/0.24 元), 以 2009 年为基期未来三年 CAGR 30.5%, 认为公司合理价值在 5.70 元, 对应 2011 年主营业务 30 倍市盈率, 六个月目标价 5.70 元。鉴于现价(6.32 元)有一定估值压力, 我们暂时下调公司评级至“中性”评级, 认为目前 2007 年底以来新开三家门店安康、咸阳、宝鸡店的盈利潜力仍有待观察。但长期而言, 我们依然较看好公司未来在陕西地区发展连锁百货的潜力, 尤其是“老中青三代”的百货门店梯队在未来 2-3 年内或将有较大幅度的业绩提升, 因此建议投资者积极关注。

图表 1: 开元控股 2010-2012 年 EPS 拆分¹

开元控股 2010-2012 年 EPS 拆分 (2010 年 9 月更新)

	2009 A	2010 E	2011 E	2012 E
原有商贸零售业务	0.11	0.15	0.19	0.24
房地产	0.00	0.03	0.00	0.00
出售三秦董东煤矿投资收益	0.00	0.07	0.00	0.00
出售西安商业银行股权	0.00	0.02	0.00	0.00
向交通银行出售 1670 平米地产	0.00	0.04	0.00	0.00
合计	0.11	0.31	0.19	0.24

¹ 我们假定西安商业银行股权剩余 5000 万股尚未找到受让方, 因此在 2010-2012 年 EPS 拆分中, 未考虑出售西安商业银行剩余 5000 万股股权的收益。

2011 年估值	2011	PE	价值	
原有业务	0.19	30	5.70	
房地产	0.00	1	0.00	
出售三秦董东煤矿投资收益	0.00	1	0.00	
出售西安商业银行股权	0.00	1	0.00	
共计			5.70	

资料来源：光大证券研究所

相关报告：

20100713 中报符合预期，期待新门店培育期缩短——中报业绩预增快报点评

20100810 产品结构调整，业绩略超预期---中报业绩点评

分析师介绍

唐佳睿, CAIA, FRM, CFA Charter pending candidate, 德国波恩大学国民经济学硕士(Dipl.-Vw.), 同济大学高分子材料与工程系工学学士, 精通英日德三国语言。2010年5月加盟光大证券研究所, 现主要负责商贸零售行业研究。曾就职于中信证券研究部商贸零售组和海富通基金 QFII 投资顾问组。

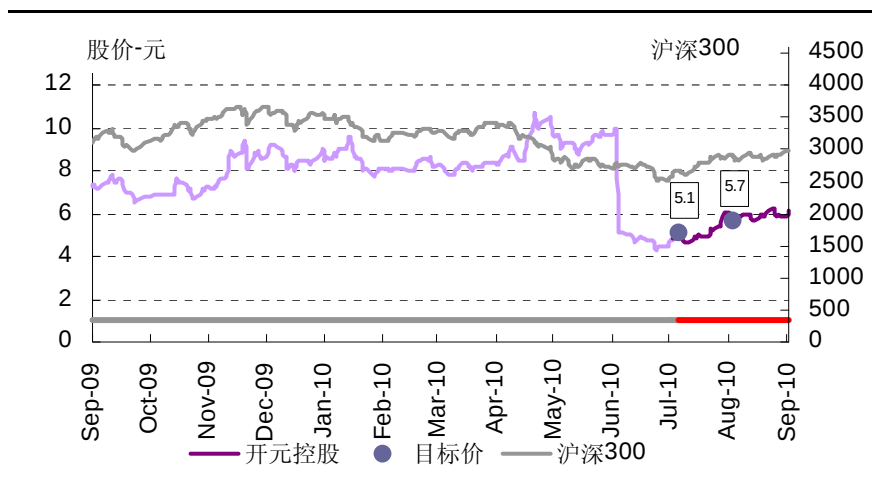
师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

开元控股 (000516)

分析师: 唐佳睿



日期	股价	目标	评级
2010-07-12	4.82	5.10	增持
2010-08-09	6.04	5.70	增持

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

资料来源: 光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下, 光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此, 投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。