

开元控股（000516）重大事项点评

# 出售董东矿业，增厚 2010 年业绩 0.127 元

## 中信证券研究部

赵雪芹  
电话：021-68762787  
邮件：zxq@citics.com

联系人：唐佳睿  
电话：021-68762230  
邮件：tjr@citics.com

## 事项：

公司今日公告经公司第八届董事会第十次会议审议通过，拟将公司持有的参股公司陕西三秦能源董东煤业有限公司（以下简称：董东煤业）45%股权以 10,877 万元价格出售给澄合矿务局。此次出售股权，已经公司第八届董事会第十次会议审议通过，独立董事对此均投赞成票。根据《深圳证券交易所股票上市规则》和《公司章程》的规定，此次股权出售需经公司股东大会审议批准，《股权转让协议》待公司股东大会审议批准后签署。我们对此评论如下：

## 评论：

### ❖ 出售董东煤业，短期增厚 2010 年业绩 0.127 元

我们认为此次出售董东煤业，符合公司的发展战略和投资计划，促进公司的可持续发展和提高资金使用效能，实现良好的转让收益，保证公司发展的资金需求，有利于公司长期发展。本次股权转让的总价款为 10,877 万元，公司帐面投资成本为 4,529 万元，可实现收益 6,348 万元，据测算可增厚 2010 年业绩 0.127 元。

截止 2009 年 10 月 31 日，董东煤业总资产 30,184.20 万元，负债总额 20,684.20 万元，股东权益 9,500 万元。该公司目前正在建设董东煤矿项目，并无营业收入。此次将陕西三秦能源董东煤业出售，符合我们原先对 09-11 年该业务范围没有给予收支预测的预期。然而鉴于陕西省资源优势明显，不排除公司未来择机选择新的矿业项目，获取投资收益的可能性。

表 1：开元控股 09-11 年 EPS 拆分

	2009	2010	2011
原有业务	0.218	0.297	0.380
房地产	0.000	0.060	0.000
出售银行投资收益	0.000	0.047	0.000
出售三秦董东煤矿投资收益	0.000	0.127	0.000
合计	0.218	0.531	0.380

资料来源：中信证券研究部 注：我们假设 2010 年公司寻找到合适受让方，仍然将西安商业银行资产卖出

### ❖ 2010 年将成为开元控股业务发展关键一年

随着 2009 年 11 月 29 日宝鸡万象店和 2010 年中旬西安西稍门商城陆续落成，公司主营百货零售业务将以西安为根据向西北地区辐射。我们认为短期内主力钟楼店仍然将担负起公司利润主要贡献者的角色，该门店最大优势在于坐落于西安钟楼商圈的黄金地段，准确的中低档客户定位以及多年经营经验使得门店业绩相当确立和稳定。而安康店、咸阳店 2010 年将逐渐走出培育期，成为公司收入增长新突破口，预计 2010 年两家门店将全面实现盈利正增长。2009-2010 年新开西稍门店和宝鸡万象城店短期内难以给公司带来业绩回报，但鉴于其较大营业面积，预计两年后将全面提升公司收入规模。

表 2：公司门店收入预测

		2009E	2010E	2011E
西安开元商城有限公司	营业收入（万元）	206249.65	218624.63	236114.60
	营业收入增速%	7.00%	6.00%	8.00%
	营业面积（平米）	75000.00	75000.00	75000.00
	坪效（元/平米）	27499.95	29149.95	31481.95
开元商城安康店	营业收入（万元）	5330.05	6396.06	7675.27
	营业收入增速%	20.00%	20.00%	20.00%
	营业面积（平米）	7000.00	7000.00	7000.00
	坪效（元/平米）	7614.36	9137.23	10964.68
开元商城咸阳店	营业收入（万元）	8221.07	10276.34	12845.42
	营业收入增速%	30.00%	25.00%	25.00%
	营业面积（平米）	14000.00	14000.00	14000.00
	坪效（元/平米）	5872.19	7340.24	9175.30
宝鸡国际万象商业广场	营业收入（万元）	1875.00	28125.00	36000.00
	营业收入增速%		25.00%	28.00%
	建筑面积（平米）	115942.00	115942.00	115942.00
	营业面积（平米）	50000.00	50000.00	50000.00
	坪效（元/平米）	4500.00	5625.00	7200.00
西安开元商业广场	营业收入（万元）		11073.60	27684.00
西稍门商城	营业收入增速%			25.00%
	建筑面积（平米）	67353.00	67353.00	67353.00
	营业面积（平米）	36912.00	36912.00	36912.00
	坪效（元/平米）		5000.00	7500.00

资料来源：中信证券研究部

#### ❖ 风险提示

宏观经济增长差于预期，居民消费支出下降，对百货行业整体将有较大影响。管理费用压力较大。西安百货业竞争激烈，竞争格局变数较大。近期门店开张较多，公司人才储备不足。

#### ❖ 业绩预测及评级

我们预计公司 2009-2011 年 EPS（考虑房地产和非经常性收益，摊薄）分别为 0.22/0.53/0.38 元，以 2009 年为基期的未来两年符合增长率为 32.08%。考虑 2010 年房地产、银行及煤矿投资收益 EPS 分别为 0.060、0.047 和 0.127 元，认为公司合理价值为 9.24 元（ $0.30 \times 30 + 0.06 + 0.05 + 0.13 = 9.24$  元），六个月目标价 9.24 元，给予公司 2010 年 30 倍 PE 估值，DCF 估值 8.32 元，现价 8.80 元，由于近期涨幅较大，我们调低公司评级至“增持”。

#### 相关研究报告

- 《商业零售 2010 年投资策略—黄金十年初上路》 2009-12-09
- 《人人乐新股定价报告—成功跨区域扩张的民营连锁超市》 2009-12-29
- 《东百集团重大事项点评—期权激励方案如期推出》 2009-12-21
- 《欧亚集团重大事项点评—“自有物业+低成本”扩张战略又进一步》 2009-11-25

## 免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构（以下统称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有于此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断。本报告所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发布此报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工(包括参与准备或发行此报告的人)可能(1)与此报告所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，(2)已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工可能担任此报告所提到的公司的董事。在法律许可的情况下，中信证券可能参与或投资此报告所提到的公司的金融交易，向有关公司提供或获取服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。

若中信证券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。该机构客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券的董事、高级职员和员工亦不为前述金融机构之客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2010 版权所有。保留一切权利。

## 评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级。	买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为基准；	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
	持有	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
2. 投资建议的评级标准	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅：	行业投资评级	中性 相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
		弱于大市 相对中标 300 指数跌幅 10%以上；

	北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址:	中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004)	上海浦东新区世纪大道 1568 号中建大厦 22 楼 (200122)	深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦 A 层 (518040)	香港中环添美道 1 号中信大厦 26 楼
电话:	(010)84588720	(021)68761565	(0755)83196279	(852)22376409
传真:	(010)84868307	(021)68761669	(0755)82485240	(852)21046580
服务热线:	(010)84868367			
Email:	service@citics.com			hkresearch@citics.com.hk
网址:	http://www.citics.com			http://www.citics.com.hk
	http://www.spcitic.com			