

业绩稳健增长基本符合预期

--2011 年三季报点评

通程控股

000419

事件

公司公布了三季报。公司前三季度实现营业收入 27.59 亿元，同比增长 18%；利润总额 1.29 亿元，同比增长 44%；归属于母公司净利润 9147 万元，同比增长 32.4%；每股基本收益 0.2 元。其中第三季度收入和净利润分别增长 13%和 34%。业绩基本符合预期。

评述

主营业务收入保持平稳增长。公司前三季度收入增长18%，分业务来看，电器和百货、酒店业务增长平稳。电器和百货为公司的主营业务，收入占比约在85%。

盈利能力稳定。公司前三季度毛利率22.07%，比去年同期略下滑0.7个百分点；前三季度期间费用率17.4%，比去年同期略下滑0.4个百分点。近年公司零售业毛利率为10%-12%、旅游饭店业毛利率为82%-85%、典当业毛利率为100%。公司各业务毛利率窄幅波动，表明公司经营管理较为成熟稳健，经营业绩较为稳定。

电器连锁拓展和商业广场是公司未来新的业绩增长点。公司的电器业务在湖南地区的市场占有率名列前茅，根据公司新的发展规划，未来几年将进一步增加在湖南二三线城市的门店数，据上半年的配股计划公司预期新增18家电器连锁，在2012年10月前完成。公司计划在湖南每年新增1-2家商业广场，通程株洲商业广场在2010年开工，预期2011年投入使用。

盈利预测：我们预测公司11年/12年的收入38.64亿/48.68亿元，归属于母公司净利润为1.34亿/1.82亿元，分别增长27.4%和35.9%，每股收益0.3元/0.4元，目标股价9元，维持“买入”评级。

风险因素：电器门店拓展速度慢于预期；消费增速放缓。

维持

买入

分析师：张先萍

投资咨询执业证书编号：

S0630511010020

联系信息：

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

日期

分析：2011 年 10 月 30 日

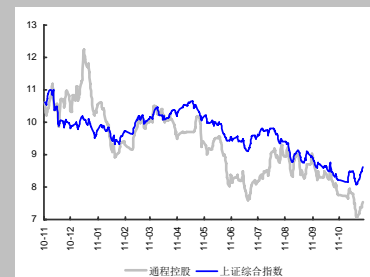
调研：有

价格

当前市价：6.84 元

半年目标：9 元

股价表现



公司估值

	2010	2011	2012	2013
EPS	0.30	0.30	0.40	0.55
PE	35.1	23.1	17.0	12.4

注：EPS为最新股本摊薄后数据

相关研究报告

100716	案头简评	维持买入
--------	------	------

资产负债表(万元)	2010	2011E	2012E	2013E	利润表(万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	59969	64208	96178	144312	营业收入	328853	386402	486867	623190
应收款项	8959	11645	16007	20488	增长率	36.9%	17.5%	26.0%	28.0%
存货净额	26483	28894	34788	44686	营业成本	253792	300235	379756	484841
其他流动资产	22816	27048	34081	43623	营业成本/收入	77.2%	77.7%	78.0%	77.8%
流动资产合计	118311	131795	181054	253110	营业税金附加	3765	3864	5356	6855
固定资产	145527	153170	153340	146988	销售费用	18568	20479	26778	34275
无形资产及其他	30755	29730	28705	27679	销售费用/收入	5.6%	5.3%	5.5%	5.5%
投资性房地产	13172	13172	13172	13172	管理费用	34133	40727	49660	63565
长期股权投资	10972	10972	10972	11072	管理费用/收入	10.4%	10.5%	10.2%	10.2%
资产总计	318736	338839	387242	452020	财务费用	5089	3381	1240	662
短期借款及交易性金融负债	60900	0	0	0	投资收益	1097	0	0	0
应付款项	106316	117139	149093	191511	资产减值及公允价值变动	536	0	0	0
其他流动负债	27625	34522	43821	56282	其他收入	(1086)	(0)	0	0
流动负债合计	194841	151661	192913	247793	营业利润	14052	17716	24077	32991
长期借款及应付债券	31500	31500	31500	31500	增长率	79.0%	26.1%	35.9%	37.0%
其他长期负债	2820	2820	2820	2920	营业外净收支	875	0	0	0
长期负债合计	34320	34320	34320	34420	利润总额	14927	17716	24077	32991
负债合计	229161	185981	227233	282213	增长率	77.4%	18.7%	35.9%	37.0%
少数股东权益	5847	5740	5596	5398	所得税费用	4579	4429	6019	8248
股东权益	83729	147117	154413	164409	少数股东损益	(188)	(133)	(181)	(247)
负债和股东权益总计	318736	338839	387242	452020	归属于母公司净利润	10536	13420	18239	24990
					增长率	85.4%	27.4%	35.9%	37.0%
关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E	现金流量表	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.30	0.30	0.40	0.55	净利润	10536	13420	18239	24990
每股红利	0.00	0.18	0.24	0.33	资产减值准备	406	(536)	0	0
每股净资产	2.39	3.25	3.41	3.63	折旧摊销	9294	16222	17989	19857
ROS	3%	3%	4%	4%	公允价值变动	(536)	0	0	0
ROE	13%	9%	12%	15%	财务费用	5089	3381	1240	662
毛利率	23%	22%	22%	22%	营运资本变动	(9440)	7855	23964	31058
EBIT Margin	6%	5%	5%	5%	其它	(594)	430	(144)	(198)
EBITDA Margin	9%	10%	9%	9%	经营活动现金流	9665	37390	60047	75708
收入增长	37%	18%	26%	28%	资本开支	(9512)	(22303)	(17134)	(12480)
净利润增长	85%	27%	36%	37%	其它投资现金流	(35)	83	0	0
资产负债率	74%	57%	60%	64%	投资活动现金流	(18160)	(22220)	(17134)	(12580)
息率	0.0%	2.6%	3.5%	4.8%	权益性融资	0	58020	0	0
P/E	35.1	23.1	17.0	12.4	负债净变化	17000	0	0	0
P/B	4.4	2.1	2.0	1.9	支付股利、利息	0	(8052)	(10943)	(14994)
EV/EBITDA	16.6	14.2	13.2	11.7	其它融资现金流	(16589)	(60900)	0	0

作者简介

张先萍：经济学硕士，07 年开始从事消费品行业研究。商贸零售和纺织服装行业研究员。

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

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，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897