

通程控股 (000419.SZ)



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

配股融资利于公司今后主业发展

——通程控股配股点评报告

主要事件

近日公司发布公告，其董事会已审议并通过了《关于公司2010年度配股方案的议案》，拟以2010年3月31日的总股本3.51亿股为基数，向全体股东每10股配售不超过3股，共计可配售股份数量不超过1.05亿股。同时，配股价格将以刊登招股说明书的前二十个交易日公司股票均价为基数，采用市价折扣法确定。

点评与建议

I 配股项目利于公司做强做大零售业务

本次公司配股募投的主要方向为：(1)新开和升级改造门店项目30000万元；(2)偿还银行贷款及补充流动资金30000万元。其中，新开门店项目主要为投入8100万新开18家电器门店以及投入11000万元用于新开百货门店。我们认为，公司一直以来秉承着做精做强主业、保持多业态协同发展、确保主业创新的发展理念，而在公司的各项业务中，以商业和服务业为主的主营业务无论是在政策导向上还是在市场需求上都有着较大的发展空间。此次公司配股项目的顺利通过，将在一定程度提升公司的主业竞争力，尤其是确保了今后零售业务的较好发展。

I 区域家电零售领先地位将得以巩固

公司目前在湖南各级25个城市拥有门店37家，营业面积近12万平方米，09年销售额在15亿元左右，净利润近4000万元。从募投电器门店的情况来看，公司主要是意在加强目前相对薄弱地区的网点布局，比如在衡阳、株洲、永州、益阳各新开2家，湘潭、常德、郴州、岳阳各新开1家，同时也加强了在湘西的布局，新开了4家门店。完成新门店布局后，公司将在湖南省内拥有55家电器门店，布局将更加趋于完善。

请务必阅读正文之后的重要声明

商业贸易-零售

评级 推荐(首次)

上次评级: 推荐

目标价格

上次预测:

当前价格

¥9.05

2010.06.21

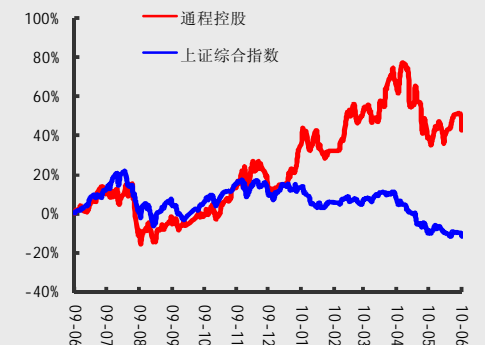
基础数据

总市值(百万元)	3,176
总股本/流通 A 股(百万股)	351/350
流通市值(百万元)	3,176
每股净资产(元)	2.26
净资产收益率(%)	3.18

交易数据

52 周内股价区间(元)	5.41-11.35
静态市盈率(倍)	55.90
动态市盈率(倍)	27.11
市销率	1.32

52 周内股价走势图



侯佳林 解文杰 S0820208110015
电话 021-32229888*3509
邮箱 houjialin@ajzq.com

相关报告

我们认为，现阶段湖南地区电器行业的竞争主要集中在长沙及部分经济发达的地级市，而公司在湖南地区相较其他竞争对手具有一定的领先优势。公司通过此次募集资金投向将完善通程电器在湖南各地、县级市的网络布局，进一步巩固其在当地的零售龙头地位。

表1 通程电器在湖南的网点分布情况

省会及地市	已有门店		拟开门店		合计	
	门店数(间)	面积(平米)	门店数(间)	面积(平米)	门店数(间)	面积(平米)
长沙市	14	55,665	2	17,600	16	73,265
株洲市	3	10,613	2	8,200	5	18,813
湘潭市	0	-	1	4,000	1	4,000
衡阳市	1	3,867	2	7,200	3	11,067
邵阳市	4	8,918	1	2,700	5	11,618
岳阳市	5	11,652	1	2,450	6	14,102
常德市	0	-	1	5,300	1	5,300
张家界市	0	-	1	3,800	1	3,800
益阳市	2	3,672	2	5,000	4	8,672
郴州市	2	7,614	1	4,200	3	11,814
永州市	1	3,635	2	6,950	3	10,585
怀化市	1	3,570	1	4,000	2	7,570
娄底市	4	7,849	0	-	4	7,849
湘西州	0	-	1	3,700	1	3,700
合计	37	117,055	18	75,100	55	192,155

资料来源：公司公告，爱建证券研发部

表2 湖南地区家电零售公司情况

	通程电器	苏宁电器	国美电器	友阿股份	步步高
门店(间)	37	25	20	3	10
销售规模(亿元)	13-15	10	5-8	2	4

资料来源：爱建证券研发部

I 通程商业广场项目是公司未来的潜在看点

公司此次部分募集资金还将用于通程商业广场红星店和株洲店的建设，项目总建筑面积将超过10万平方米，其中红星店已于今年1月底开始试营业。我们认为，公司目前商业广场网点布局于长沙市副商圈以及地级城市，随着内地城市化率及居民收入水平的提升，这些区域存在着巨大的消费潜力，而在这之中公司麓山店、浏阳店便是很好的例子。另一方面，公司将百货、超市和家电零售三个业态整合在一

起的综合体能够满足内地居民多样化的消费需求，在内地、县级城市也正显示着较强的生命力，我们注意到除通程控股外，步步高、武汉中百、银座股份等公司也都先后尝试此类业态组合，且均取得了一定的经营效果，这也使得我们对公司这一项目的经营前景充满期待。

I 盈利预测和评级

公司今年一季报净利润同比增长超过120%，业绩预告中期净利润同比增速也将超过50%。我们认为除了此次配股项目利好公司长远发展外，公司仍值得被看好的理由还包括：(1)通程是一家具有家电、百货、商业广场、酒店等多业态消费领域的企业，未来企业的发展具备可持续发展的动力；(2)公司电器业务收入与盈利状况良好，而购物中心业务发展正面临进军二线城市发展的机遇，有快速增长的潜力；(3)公司管理转型的决心坚定，管理团队具有强烈的业绩改善动力，且大股东和管理团队与流通股东利益较为一致；(4)长沙致力于成为区域消费中心的政策也将为公司快速发展迎来良好的市场机会。因此，我们预计公司2010-11年EPS分别为0.33元和0.47元，给予公司“推荐”的投资评级。

表3 公司盈利预测情况

单位(百万元)	2009A	2010E	2011E
营业收入	2403	3590	4318
营业成本	1865	2764	3322
营业税金及附加	26	37	44
营业费用	155	216	251
管理费用	266	388	463
财务费用	35	30	12
资产减值损失	1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0
投资收益	23	5	6
营业利润	79	160	227
其他非经营损益	6	0	0
利润总额	84	160	227
所得税	30	41	57
净利润	54	119	170
少数股东损益	-3	2	2
归属母公司净利润	57	117	168
EPS(元)	0.16	0.33	0.47

数据来源：爱建证券研发部

投资评级说明

公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅20%以上

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅5%~20%

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级:

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。