

零售

报告原因: 公司调研

2011年3月9日

市场数据: 2011年3月8日

收盘价(元)	10.39
一年内最高/最低(元)	12.47/7.8
市净率	4.55
息率(分红/股价)	0.96%
A股流通市值(亿元)	36.44

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2010年9月30日

每股净资产(元)	2.29
资产负债率%	72.18
总股本/流通A股(万)	35102/35077
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511010008

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@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

通程控股 (000419)

增持

励精图治, 初露锋芒

首次评级

公司研究/调研简报

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	归属母公司						
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2009A	2403	32.71	57	46.75	0.16	65	4.74
2010E	3095	28.80	105	84.21	0.3	35	4.35
2011E	3657	18.16	161	53.33	0.45	23	3.66
2012E	4420	20.86	207	28.57	0.58	18	3.04

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

- **百货业务表现最好。**红星商业广场(2010年1月底开业), 2010年销售收入8000万, 开业当年实现基本打平。公司将在一两年内实施红星店二期工程, 扩大租赁面积, 引入影院及美容美发等设施。浏阳商业广场(2009年5月下旬开业) 2010年收入约在1个亿以上, 小幅盈利将近2000万。09年1月新开的近两万平米的奥特莱斯, 2010年已经实现盈利, 收入接近2个亿。株洲店预计2011年中期开业, 预计当年实现营业收入2亿元, 净利润-500万元, 预计店面成熟后, 每年能带来5亿元的收入。通程百货的战略是立足省会长沙, 布点二级城市, 尝试三级城市。目前公司正择机在湖南高铁沿线寻找合适的物业发展新的购物中心业务。超市业务2010年将亏损控制在650万以内, 预计2011年能实现打平。
- **酒店业务显著好转。**宁乡玉龙温泉酒店(2009年2月底开业) 预计2010年亏损2000万, 2012年打平。红星商务酒店(2010年5月中旬开业) 预计2010年亏损额较小, 2011年可实现盈利。
- **电器业务优势继续扩大。**电器业务2010年营业收入预计超过20个亿, 净利润将超过6000万。通程电器的市场份额达到省内家电经营总量的40%左右, 超越苏宁与国美两大家电连锁巨头。未来公司的目标是将湖南省内的家电市场份额提高到50%, 成为湖南家电市场点数最大、销售额最大的家电销售龙头企业。公司计划用第二代VI标准升级改造37家电器连锁门店, 部分门店已于2010年实施改造, 其余将于2011年实施改造, 公司预计项目投入营业后, 年均可实现新增销售收入9000多万元。公司在全省的二级城市已经完成了93%的布点。三级城市方面, 前期着重于物流、配送及售后保障体系的准备, 拓展速度不快, 预计未来拓展速度会

有所加快。通程电器目前所有三级市场的门店都盈利。电器连锁公司三年规划是保底 60 家店，目标 80 家店。其中长沙 15 家，二级市场 25 家，三级市场 30 家店。

- **典当业务成长空间广阔。**预计 2010 年典当业务净利润增长接近 20%。通程控股已大幅增加对典当业务的资源投入力度，通程典当的注册资本已从目前的 4500 万元提高到 1 亿元。根据中国典当行业的管理办法，典当余额受限于注册资本。完成对典当业务的资源追加投入后，将打开该业务的成长空间，并大幅提升公司未来经营业绩。
- **盘活资产为发展蓄势。**公司转让所持全资子公司长沙通程金洲投资有限公司 100% 的股权（主要资产为名下一宗位于宁乡县金洲乡同兴村的土地，使用权面积 137662 平方米），交易金额为 6614 万元。此次股权转让资金将用于公司主营业务的发展及补充流动资金，通过此项股权转让能够盘活资产，对进一步做精做强公司主业，具有积极的现实意义。公司配股申请已获得证监会有条件通过，配股完成可直接节省财务费用 1600 万元，占 2009 年净利润的 28%，财务费用的减少将有效提高公司的盈利水平，有利于公司防范财务风险，实现稳健经营和持续发展。
- **投资建议。**公司提出 2012 年营业收入要较 2009 年翻番，同时净利润增长率要高于收入增长率，在此基础上实现公司市值的扩大。预计公司 2010 年-2012 年 EPS 分别为 0.3 元、0.45 元、0.58 元，对应的动态 PE 分别为 35 倍、23 倍和 18 倍，给予“增持”评级。
- **风险因素。**1、酒店业务亏损幅度超预期。2、新开店经营情况低于预期。3、家电连锁业务扩张低于预期。4、超市业务经营情况低于预期。

表 1: 公司酒店业务基本资料

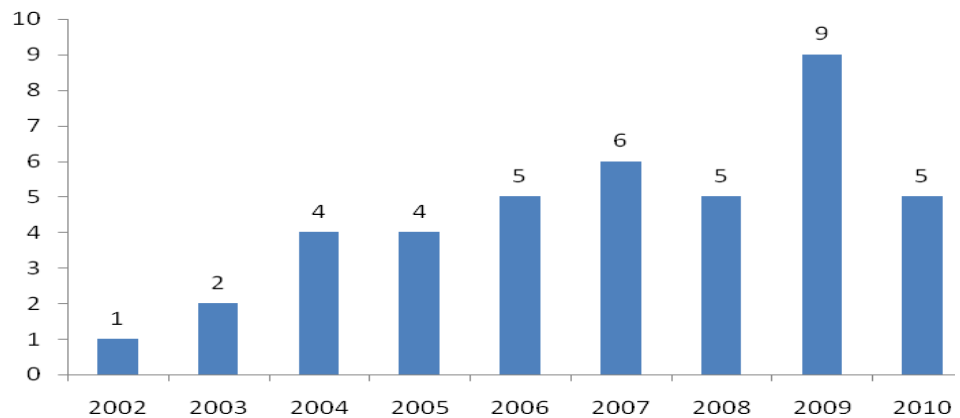
酒店	星级	定位	开业时间	建筑面积	物业性质	客房(间)	位置
通程国际大酒店	5 星	商务、会议	1998	10	自有	450	长沙市中心
同升湖山庄酒店	5 星	生态休闲	2004	5	自有	300	长株潭三市融城的中心位置
通程玉龙	5	旅游、休	2009 年 2 月底	12	自有	600	长沙市宁乡县旅游度假区



温泉酒店	星	闲、度假					
红星商务酒店	4星	商务	2010年5月中旬	3	租赁	150	长沙市新城区新世纪体育文化商圈，长株潭融城后的新城市CBD
麓山宾馆	3星	商务	开业时间为1976年，2004年装修	5	自有	300	麓山下
小计				35		1800	

资料来源：公司公告、山西证券研究所

图 1: 通程电器开店情况 (家)



资料来源：公司公告、山西证券研究所

表 2: 募投资项目

项目名称	投资总额 (万元)
新开通程电器 18 家	8100
对原有电器门店改造升级	5700
新开通程商业广场红星店、株洲店	11000
对原有百货及商业广场改造升级	5200
偿还银行贷款及补充流动资金	30000
合计	60000

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：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。