

通程控股(000419.sz)

确定三年战略规划，业绩持续增长可期

欧亚菲 研究员

电话: 020-87555888 - 641

eMail: oyf@gf.com.cn

三年战略规划指引公司未来发展方向

公司的主营业务为零售、酒店管理和综合投资业务。其中零售业务占公司销售收入 88%，并贡献公司一半以上的净利润。其中公司的零售业务主要由金色家族名品中心、购物广场和通程电器三块构成。而酒店业务主要包括五星级的商务型通程国际大酒店、五星级的同升湖通程山庄酒店、09 年开业的宁乡温泉酒店、10 年拟开业的红星商务酒店以及向集团收购的麓山宾馆。过去二年公司进行了大量的项目投资，新开 3 个购物中心，近 15 家电器门店、3 家酒店，大量的投资使得公司 09 年营业收入较 06 年增长了 1 倍，但前期的亏损使得公司净利润较 06 年仅增长了 6%。随着公司业务规模的扩大，公司认识到不能仅仅只追求规模的扩张，更要重视当期利润增长与规模扩张的平衡，因而公司未来会更加重视内部管理水平提升和协调，提高公司业务的盈利水平，基于此，公司提出未来 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的增长率，在此基础上实现公司市值的扩大。

零售业务将是实现公司三年规划的重要保障

公司目前拥有 7 家百货及购物中心门店（含一家拟开业门店），包括金色家族 3 家（主营精品百货及折扣店），通程商业广场 4 家，营业面积超过 15 万平米，未来每年拓展 1-2 家购物广场项目基础上，2010 年百货和购物中心业务收入增长 50% 以上，达到 9 个亿，随着浏阳的扭亏，预计净利润 3500 万元。超市 4 个店，09 年营业收入 1.5 亿左右，亏损 1000 万，预计 10 年能略有减亏。超市业务公司主要考虑为购物中心配套所用，如果持续亏损，公司将果断退出该业务。

通程电器目前在湖南省内共拥有 42 家门店，09 年新开 9 个电器店，搬迁 1 家，07-09 年可比门店增长率有 10%。受益于以旧换新、家电下乡等国家刺激家电消费的政策和公司强化利润考核，公司电器业务 09 年实现的营业收入超过 14 亿元，同比增长 30% 以上，净利润约 3700 万。公司计划 2010 年新开 8-10 家门店，主要布点在湖南的二、三线城市，2010 年计划营业收入同比增长 20%，考虑到规模效益，净利润增长将超过 40%，预计净利润 4500 万元以上。从我们调研的东塘店来看，该门店 1-2 月份收入增加了 1500 万，该收入增长水平，在公司门店系列仅排在第十左右，受益于毛利率快速提升，该门店前两个月净利润较去年同期增长了 90%。

综合公司各个业态的规划，我们预计未来三年零售业务收入复合增长率在 30% 以上，净利润增长率在 40% 以上。

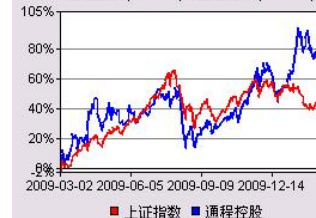
公司评级

买入

当前价格(元)	9.73
目标价格(元)	15.00
前次评级	无评级

股价走势

通程控股(000419)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	11.45%	22.70%	104.66%
上证综指	8.00%	-3.61%	75.96%

股票数据

总股本(万股)	35,101.63
流通 A 股(万股)	35,081.43
主要股东:	

长沙通程实业集团有限公司

主要股东持股比例	45.43%
流通 A 股比例	99.94%

财务比率

ROE	5.16%
ROA	1.68%
资产负债率	60.93%
每股净资产(元)	2.14

2008 年报数据。

2010年酒店业务可整体实现盈利

不考虑宁乡温泉酒店的亏损，公司酒店业务的净利润率在10%左右，09年净利润为2000万元，10年新收购的麓山宾馆可为公司贡献500万以上的净利润，而同升湖可扭亏为盈，预计净利润在200万左右，从目前温泉酒店的经营情况来看，温泉酒店可减亏2000万元，同时考虑红星商务酒店亏损300万以内，基于此综合测算，2010年公司酒店业务能贡献约400万的净利润。

综合投资业务为公司业绩提供弹性

公司目前的投资业务主要是持有典当公司84.41%的股权和长沙商业银行约3000万股股权。典当公司目前典当余额为1个亿左右，09年预计可贡献3000万收入，1900万净利润，公司还计划在10年扩大典当业务规模，预计典当余额可增加至1.5亿，10年预计营业收入4500万，净利润3000万元。同时公司还拥有各种可综合开发土地约800亩，公司既可以结合现有主业，自主开发，也出售获取投资收益，使得公司业绩的弹性大大提升。

盈利预测

我们预计公司2009-2011年的营业收入增长率为25%、30%和30%，其中零售业务、酒店业务和其他业务营业收入分拆如表3所示。

表 3: 2007-2011 年营业收入预测表

	2007 年报	2008 年报	2009 中报	2009E	2010E	2011E
商业(万元)	131,988.50	153,030.68	92,464.86	203162.39	259829.06	341880.34
旅游业(万元)	17,204.58	17,336.03	10,041.22	20,000.00	30,000.00	36,000.00
典当业(万元)	1,919.94	2,818.22	1,129.15	3,000.00	4,500.00	5,000.00
	151,113.02	173,184.93	103,635.23	226,162.39	294,329.06	382,880.34

数据来源：公司调研、广发证券发展研究中心

表 4: 2009-2011 年盈利预测表

	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	2,263.16	2,942.10	3,824.74
其中：营业收入	2,263.16	2,942.10	3,824.74
二、营业总成本	(2,220.21)	(2,787.05)	(3,596.43)
其中：营业成本	(1,753.95)	(2,265.42)	(2,941.22)
营业税金及附加	(22.63)	(29.42)	(38.25)
销售费用	(153.89)	(160.34)	(208.45)
管理费用	(255.74)	(311.86)	(403.51)
财务费用	(34.00)	(20.00)	(5.00)
资产减值损失	0	0	0
投资收益	22.81	5.00	5.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	1.00	2.00
三、营业利润	65.76	160.06	233.31
加：营业外收入	6.00	1.00	1.00
减：营业外支出	0.20	(2.94)	(3.82)
四、利润总额	71.96	158.11	230.48

减：所得税费用	(18.49)	(39.53)	(57.62)
五、净利润	53.46	118.58	172.86
少数股东损益	(3.50)	1.00	1.00
归属母公司净利润	56.96	117.58	171.86
净利润率	2.36%	4.03%	4.52%

数据来源：广发证券发展研究中心

投资建议

由于公司自身有较为强烈的业绩改善动力和业绩持续增长的能力，我们预计公司2009-2011年EPS为0.16、0.33和0.49元，目前股价对应业绩有较好的安全边际。同时我们认为公司处长株潭经济圈，零售和酒店业务均将受益于国家各种消费政策，而公司目前市值约33亿，属于行业中的中小市值公司，市销率1.13，居于行业中端，在主题投资概念下，属于安全边际较高的公司。综合来看，我们认为在当前投资风格下，公司具有较大的投资机会，给与买入评级，目标价15元。后续我们将推出更为详细的报告。

资产负债表		单位：百万元			
报表项目	2008	2009E	2010E	2011E	
货币资金	339	567	690	870	
应收账款	7	15	16	18	
预付款项	0	0	0	0	
应收利息	0	0	0	0	
应收股利	0	0	0	0	
其他应收款	10	21	23	26	
存货	211	303	368	421	
流动资产合计	687	1022	1215	1452	
长期股权投资	21	24	23	23	
固定资产	929	1322	1245	1168	
在建工程	457				
无形资产	179	177	174	172	
长期待摊费用	53	63	63	63	
递延所得税资产	0	0	0	0	
非流动资产合计	1621	1566	1471	1388	
资产总计	2308	2588	2686	2840	
短期借款	233	365	138	0	
应付票据	427	599	746	846	
应付账款	286	323	416	482	
预收款项	132	160	148	157	
应付职工薪酬	50	60	70	80	
应交税费	0	0	0	0	
应付利息	0	0	0	0	
应付股利	0	0	0	0	
其他应付款	0	0	0	0	
流动负债合计	1078	1448	1448	1485	
长期借款	300	200	200	200	
应付债券	0	0	0	0	
长期应付款	28	28	28	28	
预计负债	0	0	0	0	
递延所得税负债	0	0	0	0	
非流动负债合计	328	228	228	228	
负债合计	1406	1676	1676	1713	
股本	351	351	351	351	
资本公积	117	117	117	117	
盈余公积	246	257	347	449	
未分配利润	151	145	140	140	
少数股东权益	902	913	1010	1127	
负债股东权益总计	2308	2588	2686	2840	
每股净资产(元)	2.57	2.60	2.88	3.21	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表		单位：百万元			
报表项目	2008	2009E	2010E	2011E	
营业收入	1811	2,263	2,942	3,825	
营业成本	1393	(1,754)	(2,265)	(2,941)	
营业税金及附加	19	(23)	(29)	(38)	
销售费用	118	(154)	(160)	(208)	
管理费用	197	(256)	(312)	(404)	
财务费用	21	(34)	(20)	(5)	
资产减值损失	1	0	0	0	
公允价值变动收益		0	0	0	
投资收益	2	22.81	5.00	5.00	
营业利润	63	65.76	160.06	233.31	
营业外收入	4	6.00	1.00	1.00	
营业外支出	2	0.20	(2.94)	(3.82)	
利润总额	65	71.96	158.11	230.48	
所得税费用	17	(18.49)	(39.53)	(57.62)	
净利润	49	53.46	118.58	172.86	
归属于母公司净利润	10	(3.50)	1.00	1.00	
少数股东损益	39	56.96	117.58	171.86	
EPS(元)	0.11	0.16	0.33	0.49	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

现金流量简表		单位：百万元			
报表项目	2008	2009E	2010E	2011E	
经营活动现金流量	283	268	391	365	
投资活动现金流量	-457	11	-7	-8	
筹资活动现金流量	92	-52	-260	-177	
现金及现金等价物净增加额	-82	228	123	179	
期末现金余额	365	567	690	870	
每股经营活动现金流(元)	0.81	0.76	1.11	1.04	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

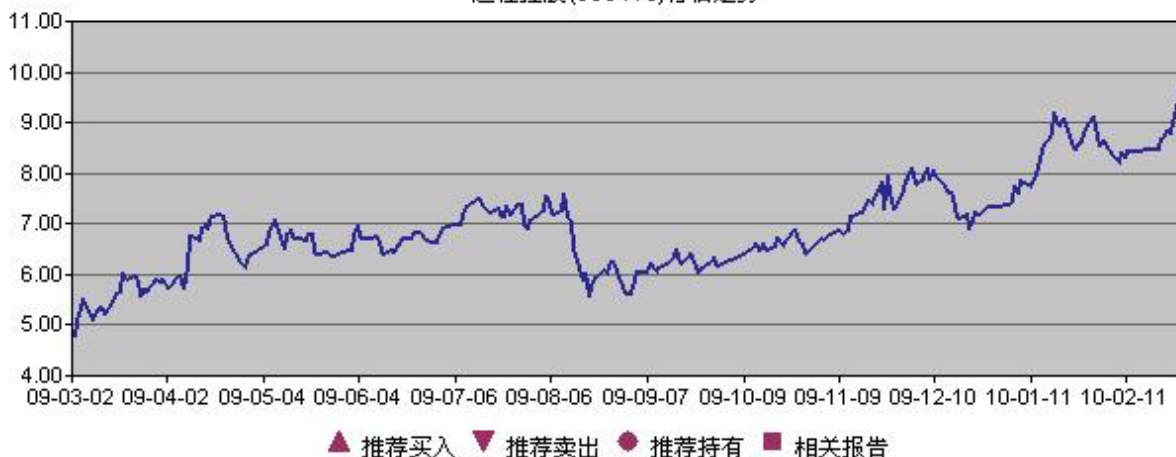
主要财务指标					
指标项目	2008	2009E	2010E	2011E	
营业收入增长率	13.5	25.0	30.0	30.0	
营业利润增长率	-26	2.29	143.40	45.77	
毛利率	23.04	22.50	23.00	23.10	
营业利润率	3.55	2.91	5.44	6.10	
净利率	2.67	2.36	4.03	4.52	
净资产收益率	5.2	7.7	13.7	15.6	
总资产收益率	2.2	5.5	10.5	12.3	
流动比率	0.64	0.71	0.84	0.98	
资产负债率	60.9	64.7	62.4	60.3	
所得税税率	25.7	25.7	25.0	25.0	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

通程控股(000419)行情走势



相关研究报告

未来主营优势不明显，长远战略规划模糊	欧亚菲	2006-06-20
--------------------	-----	------------

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市深南东路 5045 号 深业中心 20 楼	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518010	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。