

通程控股(000419.sz)

配股项目有利于降低财务费用和提升公司竞争力

欧亚菲 商业与贸易 研究员

电话: 020-87555888-641

eMail: oyf@gf.com.cn

公告内容

公司公告拟申请配股发行A 股股票, 公司本次配股发行A 股股票所募集资金总额不超过60,000 万元, 本次配股以公司截止2010 年3 月31 日总股本351,016,310 股为基数, 向全体股东每10 股配售不超过3 股, 共计可配股份数量不超过105,304,893 股。

配股项目有利于降低财务费用和提升公司主营业务竞争力

公司公告配股项目为(1)新开和提质改造门店项目30,000 万元; (2)偿还银行贷款及补充流动资金30,000 万元。新开门店项目主要为投入8100万新开18家电器门店完善公司在湖南省内布局和投入11000万元新开百货门店。电器门店选址上公司主要是加强在公司目前相对薄弱地区的网点布局, 比如衡阳、株洲、永州、益阳各新开2 家, 湘潭、常德、郴州、岳阳各新开1家, 同时加强在湘西的布局, 新开4家。完成新门店布局后, 公司将在湖南省内拥有55家电器门店, 布局更加合理和完善。从网点城市分布来看, 县级城市网点将达到6 家, 有利于公司进一步巩固在三线城市的优势地位。我们预计10年-11年新开电器门店分别为8家和10家。

新开百货/购物中心门店为长沙红星店和株洲店, 红星店已于今年2月份营业, 红星店预计2010-2011年营业收入15000万元和24000 万元, 净利润300万元和600万元, 株洲店面积较大, 预计2011年中开业, 当年实现营业收入20000万元, 净利润-500万元。

投资建议

按照募集资金测算, 公司配股价格不低于 5.70 元, 较上个交易日收盘价 9.05 元折让 37%。若完全按以上价格和股本进行配股, 则配股后股东持股成本为 8.28 元, 我们保守预计配股项目实施 2010-2011 年新增利润分别为 2000 万元和 4000 万元, 摊薄后 EPS 分布为 0.30 和 0.46 元, 对应 PE 分别为 27.6 和 18 倍。

我们看好公司的逻辑仍是其一, 公司电器业务将保持收入和净利润率双向提升, 购物中心业务发展将面临进军二线市场发展的机遇, 有快速增长的潜力。其二, 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高度一致; 其三, 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; 其四, 公司配股项目的实施有利于公司长远发展。我们仍维持买入评级, 考虑到市场整体估值水平下行, 我们调整公司目标价至 12 元, 对应 11 年 24.4 倍 PE。

公司评级

买入

当前价格(元)	9.05
目标价格(元)	12.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	4.10%	-7.01%	40.29%
沪深 300	-2.62%	-18.15%	-12.46%

股票数据

总股本(万股)	35,101.63
流通 A 股 (万股)	35,076.93
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	99.93%

财务比率

ROE	7.40%
ROA	4.62%
资产负债率	71.78%
每股净资产(元)	2.19

2009 年报数据。

资产负债表					单位：百万元				
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E					
货币资金	511	643	792	1069					
应收账款	15	39	45	43					
预付款项		12	14	14					
应收利息									
应收股利									
其他应收款	8	199	225	217					
存货	243	359	407	391					
流动资产合计	939	1253	1484	1734					
长期股权投资	24	24	24	24					
固定资产	1433	1616	1816	1838					
在建工程	20	200	0	0					
无形资产	372	372	272	272					
长期待摊费用	0	85	102	123					
递延所得税资产		4	5	5					
非流动资产合计	1923	2301	2219	2261					
资产总计	2862	3554	3703	3995					
短期借款	480	0	0	0					
应付票据	661	359	300	300					
应付账款	287	946	1012	1103					
预收款项	453	411	440	479					
应付职工薪酬		110	118	129					
应交税费		2	2	2					
应付利息		46	49	54					
应付股利		1	1	1					
其他应付款		233	250	272					
流动负债合计	1881	100	100	109					
长期借款	145	145	145	145					
应付债券									
长期应付款	28	40	43	47					
预计负债									
递延所得税负债									
非流动负债合计	173	185	188	192					
负债合计	2054	1777	2153	2485					
股本	351	351	351	351					
资本公积	120	120	120	120					
盈余公积	59	59	85	118					
未分配利润	256	366	392	427					
少数股东权益	39	39	39	39					
负债股东权益总计	2862	3554	3703	3995					
每股净资产(元)	2.30	3.29	3.52	3.84					

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	2009	2010E	2011E	2012E					
营业收入	2403	3592	4324	4713					
营业成本	1865	2766	3325	3622					
营业税金及附加	26	38	45	49					
销售费用	155	216	251	257					
管理费用	266	388	464	497					
财务费用	35	30	10	5					
资产减值损失	1	0	0	0					
公允价值变动收益	0								
投资收益	23	5	5	5					
营业利润	79	160	234	297					
营业外收入	6	2	2	2					
营业外支出	0	3	3	3					
利润总额	84	158	232	296					
所得税费用	30	40	8	74					
净利润	54	118	174	222					
归属于母公司净利润	-3	1	2	2					
少数股东损益	57	117	173	220					
EPS(元)	0.16	0.33	0.49	0.63					

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	2009	2010E	2011E	2012E					
经营活动现金流量	441	453	564	621					
投资活动现金流量	-257	(129)	(126)	(123)					
筹资活动现金流量	178	(185)	(292)	(216)					
现金及现金等价物净增加额	361	139	146	282					
期末现金余额	339	643	792	1069					
每股经营活动现金流(元)	1.30	1.29	1.61	1.77					

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	2009	2010E	2011E	2012E					
营业收入增长率	32.7%	49.5%	20.4%	9.0%					
营业利润增长率	25.1%	87.0%	52.4%	35.1%					
毛利率	22.4%	23.00%	23.10%	23.15%					
营业利润率	2.93%	4.45%	5.40%	6.31%					
净利率	2.4%	3.29%	4.03%	4.71%					
净资产收益率	7.4%	13.2%	16.2%	17.6%					
总资产收益率	2.08%	3.17%	4.84%	5.66%					
流动比率	0.50	0.42	0.57	0.69					
资产负债率	71.8%	65.8%	66.3%	65.2%					
所得税税率	35.7%	25.5%	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

	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	深圳市民田路华融大厦 2501 室	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	518026	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。