

调研报告

商业贸易

零售

通程控股 (000419)

推荐

(维持评级)

2010年7月7日

经营有方 拓展有道

分析师: 孙菲菲 sunff@guosen.com.cn 0755-82133400

SAC 职业证书编号: S0980209070360

联系人: 祝彬 zhubin@guosen.com.cn 0755-82132518

事项:

我们今天参加了通程控股第一次临时股东大会,会议纪要如下。我们看好公司在电器连锁的品牌带动下,商业及酒店在二级城市的拓展。我们认为公司未来的提升空间主要来自四种连锁业态的改造提升及新店扩张、可能的新项目以及公司在夯实管理基础后的效率提升;维持2010年~2012年每股收益分别为0.35元、0.56元及1.07元(摊薄前),净利润增速分别为120%、60%和90%,平均增速为90%,目前股价对应2010~2012年的PE分别为23倍、15倍及8倍,维持公司的推荐评级。

调研纪要:

■ 2010年度,公司开始重视效益及每股收益的提升

公司坚定把商业、酒店、投资三个板块都做成有个性、专业的、有通程品质保证的业务板块。前阶段公司一直强调把基础打好,从2010年度开始,公司认为下一阶段可以看到效益的提升,实现盈利能力上的新增长。

■ 通程的目标是推进电器连锁、百货、酒店、超市全业态连锁发展

本次募集资金主要用于商业板块及流动资金补充上,主要用于百货及家电的门店拓展和改造,并不表示公司对酒店投入保守和放弃。公司的主要考虑是在商业(含电器连锁和百货)、酒店、投资三个业态中,百货及电器连锁面临的竞争较为激烈。从电器连锁来说,公司和第二名的差距逐渐缩小,迫切需要提升和改造,以前也做过尝试,个别门店改造后的效益提升了130%;其次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,现在每个区部的配送、物流和售后都基本建立了体系,因此开始迅速在三级布点完成;从百货业来说,百货一直是通程的传统优势业态,以前主要在长沙市区开了六大门店,此前对地市的拓展比较缓慢,主要原因是一方面公司认为地市的市场有局限,二是认为公司的管理有限制,因此一直在做管理上的准备。我们预计公司仍坚持把电器连锁、酒店、百货、超市四种业态做成连锁的目标,会有序推进四个业态的齐头并进,未来二-三年内,百货、超市都会在省内可实现有效的连锁发展。

■ 酒店发展将注重关联产业的连带收入

酒店方面,这次没有用募集资金发展酒店,主要考虑是酒店的投资规模确实较大,现金回笼比较慢。我们认为公司未来将充分考虑酒店现金回收的长期性,兼顾与新建酒店开业对应的投资的关联产业,如酒店地产、商场等。预计公司未来在酒店方面会继续发展,但不想参与没有连带收入的纯酒店业务。

■ 对于公司自 96 年上市至今，市值只增长了不到五倍的看法

这个问题公司也在思索，得出二个原因，一是公司过去主要关注内部的管理提升及发展，没有参与任何热点、整合、融资等，因此没有受到特别多关注；二是一直没有注意和解决盈利这个短板。公司一直认为自身在资产规模、资产质量及管理保障上，是不错的，但在效益上还有发展空间。2010 年公司推行的“有效运营模型前置”，就是要以收益来分解经营、投资行为，按这个要求，未来应该可以解决这个盈利的短板。而接下来各位股东可以看到公司每股收益的上升。

盈利预测与评级：

■ 感受、盈利预测与评级

整个股东大会给我们感受最深的有三点：1) 对管理的专业化、制度化、体系建设的膜拜；2) 对近期更换的领导的痛心，（由于超市、温泉酒店盈利没达到公司要求，上半年两位负责人已经被更换）、以及其后的思考；3) 对于今后的净利润提升的充足信心。

综合来看，我们认为公司未来业绩的提升空间主要来自于下列几个方面：1) 募集资金中电器连锁、百货门店拓展、改造带来的盈利提升；2) 酒店板块中温泉酒店逐步扭亏、麓山酒店改造等带来的盈利提升；3) 公司在夯实管理、制度基础后的效率提升；4) 商业、酒店等今后可能的项目。我们看好在电器连锁的良好品牌及信誉带领下，公司的商业、酒店在湖南省其他地区的拓展。

维持 2010 年 0.35 元的盈利预测，提高 2011 年 EPS 至 0.56 元（原来为 0.49 元），新增 2012 年 EPS 至 1.07 元（摊薄前），2010~2012 年的净利润增速分别为 120%、60%和 90%，平均增速为 90%，目前的股价对应 2010~2012 年的 PE 分别为 23 倍、15 倍及 8 倍，维持公司的推荐评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。