

百货零售



向涛

通程控股（000419）

证书号：S0190209080152

配股将完善公司主业布局

021-3856 5942

xiangtao@xyzq.com.cn

推荐（维持）

2010年6月20日

投资要点

事件：

公司近日发布公告，其通过董事会决议，拟于 2010 年进行配股募集资金，主要用于家电零售渠道和商业广场的拓展以及技改，补充流动资金。

点评：

- **1、配股基本情况。**根据相关公告，公司此次拟以截至 2010 年 3 月 31 日总股本 3.51 亿股为基数，向全体股东每 10 股配售不超过 3 股，共计可配股份不超过 1.05 亿股；定价以刊登配股说明书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，拟募集资金不超过 6 亿元。根据公司拟募资金额及现有股本估算，其配股价格在 6 元左右。公司第一大股东通程集团将全额参与此次配售。
- **2、募集资金用于主业扩张。**公司募集资金将用于零售主业扩张，其中 3 亿元用于新开门店和老门店的更新改造，包括在湖南省内长沙及地、县级市新开 18 家通程电器店，对原有 37 家通程电器门店进行不同程度的改造升级，新开通程商业广场红星店和株洲店，改造原有 6 家商业广场和百货店；另外 3 亿元则用于归还银行贷款并补充流动资金。

图表 1、公司拟配股募集资金投向

序号	项目名称	投资总额	募集资金拟投入额
		(万元)	(万元)
1	新开和提质改造门店项目	30,000	30,000
	其中：新开通程电器 18 家	8,100	8,100
	对原有电器门店改造升级	5,700	5,700
	新开通程商业广场红星店、株洲店	11,000	11,000
	对原有百货及商业广场改造升级	5,200	5,200
2	偿还银行贷款及补充流动资金	30,000	30,000
	合计	60,000	60,000

资料来源：公司公告，兴业证券研发中心

- **3、区域家电零售商领袖地位得以巩固。**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 万平米，09 年销售额在 14-15 亿元，净利润近 4000 万。根据我们不完全统计，湖南地区苏宁和国美的门店数量分别在 25 家左右和 20 家左右，主要集中在长沙及部分经济发达的地级市，苏宁电器的销售规模约是公司的 70%-80%，国美的销售规模约是公司的一半。我们判断未来湖南地区的家电零售市场将主要为通程和苏宁所领导，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，巩固其区域龙头地位。

图表 2、通程电器湖南地区布局情况

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，兴业证券研发中心

图表 3、湖南地区家电零售竞争格局

	通程电器	苏宁电器	国美电器	家润多	步步高
门店(间)	37	25	20	3	10
销售规模(亿元)	14~15	10	6~8	2	4

资料来源：公司公告、调研，兴业证券研发中心

图表 4、苏宁电器 09 年增发募集资金湖南地区项目

城市	地区	门店	面积(平米)	年销售额(万元)
长沙	雨花区	雨花亭店	4,500	8,000
长沙	芙蓉区	芙蓉路店	3,500	5,500
长沙	芙蓉区	万家丽店	3,500	5,500
长沙	浏阳市	步行街店	2,000	3,000
娄底	娄星区	步行街店	3,000	5,000
株洲	醴陵市	醴陵 1 店	2,000	3,000
合计			18,500	30,000

资料来源：公司公告，兴业证券研发中心

- **4、通程商业广场是公司未来看点。**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，项目总建筑面积超过 10 万平米（其中红星店已于今年 1 月底开始试营业）。我们在此前的公司深度报告（参考《通程控股：从资源性企业向效益性企业转变》，2009.10.20）中已经指出，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，这些区域蕴藏着巨大的消费潜力，公司麓山店、浏阳店的成功便是印证。另一方面，将百货、超市和家电零售三个业态整合在一起的综合体能满足内地居民多样化消费需求，在内地、县级城市正在显示强大的生命力，我们注意到除通程控股外，步步高、武汉中百等公司也都先后尝试此类业态组合，且均取得超预期的经营效果，这也使得我们对公司项目的经营前景充满信心。
- **5、盈利预测和投资评级。**公司 2010 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将超过 50%，我们维持此前的判断，即公司正在实现由一家资源性企业向效益性企业的转型，而且这

一转型来自于家电、百货、商业广场、酒店等消费性主业，未来是完全具备可持续性的。暂不考虑此次配股影响，我们维持 2010-2012 年 EPS 分别为 0.34 元、0.44 元和 0.58 元的预测，维持对公司“推荐”的投资评级。

- 4 -