



2009年3月27日

零售行业

公司动态

郭海燕

分析员

guohy@cicc.com.cn

钱炳

分析员

qianbing@cicc.com.cn

中性

苏宁电器(002024.CH)

苏宁电器 2008 年业绩交流会纪要

主要财务信息

(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	26,161	40,152	49,897	53,174	59,768
(+/-)	64.2%	53.5%	24.3%	6.6%	12.4%
营业利润	1,147	2,250	2,964	3,106	3,490
(+/-)	106.8%	96.1%	31.7%	4.8%	12.4%
税前利润	1,147	2,241	2,951	3,106	3,490
(+/-)	108.6%	95.3%	31.7%	5.3%	12.4%
净利润	758	1,465	2,170	2,244	2,507
(+/-)	116.1%	93.4%	48.1%	3.4%	11.7%
总股本	2,991	2,991	2,991	2,991	2,991
每股收益(元)	0.25	0.49	0.73	0.75	0.84
(+/-)	116.1%	93.4%	48.1%	3.4%	11.7%
每股经营现金流(元)	0.05	1.17	1.28	1.01	1.09
市盈率	73.3	37.9	25.6	24.7	22.2
市净率	17.6	12.0	6.3	4.9	4.0
股价/经营现金	368.4	15.9	14.5	18.4	17.0
净资产收益率	35.0%	37.7%	32.4%	22.4%	19.8%

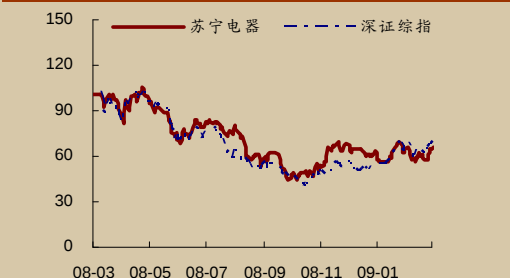
股票信息

当前股价	人民币18.57
股票代码	002024.CH
日成交量(百万股)	3.90
总市值(百万)	55,543
52周最高价/最低价	人民币29.75/12.01
发行股数(百万股)	2991
其中:流通股(百万股)	2201
主要股东(持股比例)	张近东(32.5%)

最近估值走势

	1周变动	1月变动	3月变动	年初以来
苏宁电器	5.6	17.1	5.4	5.3
深证综指	3.8	18.5	37.1	41.1
零售板块	2.6	8.7	18.4	19.9

52周估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近來事件

n.a

公司近况:

苏宁电器今天举行了 2008 年业绩交流会并就 2009 年的发展策略和投资者关心的一些问题进行了交流。

估值与建议:

整体来看, 公司经营情况基本符合市场预期, 并没有什么惊喜, 目前市场预计其1季度净利润增速在10%以上。我们认为:

- 公司 1 季度销售收入有望实现个位数的增长 (1-2 份销售增长 12% 左右, 同店销售下降 6%-7%, 3 月数据仍在统计中), 在同店销售下降的情况下, 期间费用的相对刚性在一定程度上会使其净利润增速承受压力, 因此公司 1 季度业绩达到市场预期可能存在一定不确定性——可能超出预期的因素是财务收益的大幅增加 (多使用应付票据结算方式带来保证金利息和增发资金利息增加, 08 年 1 季度为财务费用 243 万元)。
- 整体来看, 由于高基数和需求疲软影响, 1 季度零售类公司的业绩增速将进入低谷。我们目前维持对公司的盈利预测, 如果其费用控制 (利息收入) 较好或后续家电销售增速能够企稳 (房地产回暖, 去年 5 月份开始地震、凉夏、奥运等带来的低基数效应影响等), 其业绩增长可能会有所好转并带来一定盈利上调机会。我们会对此作紧密跟踪。

2008 年业绩回顾

- 2008 年苏宁实现销售收入 499 亿元, 同比增长 24.3%; 经营性净利润 21.7 亿元, 同比增长 48.1%, 对应每股收益 0.74 元。
- 公司全年净增门店 180 家, 门店总数达到 812 家, 同比增长 28%。
- 2008 全年内生增长-5.72%, 主要受经济下行以及 08 年 4 季度缺失元旦 2 天假期的影响。

2009 年 1 季度经营情况

- 公司 1-3 月份新增门店 26 家, 关闭了 17 家位置或盈利不理想的门店。
- 1-2 月份销售增长 12% 左右, 同店销售下降 6%-7%; 3.15 期间获得了双位数的销售增长, 但上半月销售疲软, 3 月相关销售情况仍在统计之中。
- 整体来看, 1 月份由于春节前移和多 2 天元旦假期影响销售表现不错, 公司表示 2 月以来的销售下降一方面有行业需求下行的影响, 另一方面上游部分厂商从去年开始受经济危机影响而减少了某些产品的产量, 由此导致供应不足, 这也在一定程度上影响了销售。

2009 年主要发展计划

- 全年新开门店 200 家左右, 继续推进“地区策略”和“旗舰店策略”, 主要在同城加大布点, 同时完善二、三线城市门店布局。
- 加强自主营销, 提升单品的经营能力和丰富产品种类, 包括 OEM、定制包销、租赁品牌代销等商品, 公司自有小家电品牌松桥也将于 5 月份开始推出。
- 拓展 B2C 业务, 6 月底 7 月初将计划推出苏宁网上商城。
- 加强后台建设, 3-5 年内在全国拥有 55-60 个物流基地, 提升经营效率。
- 提升企业内控和资源整合能力。

其他投资者关心的问题汇总:

- 公司对 2 季度和后续发展趋势怎么看?

今后一段时间整体趋势应该是往上走的:

- 1) 去年五月地震、六月华南的持续降雨、七、八月份奥运会影响等因素造成的低基数效应有望使销售情况有所好转。
- 2) 前期原材料的价格下降使得产品也有了降价促销空间, 公司可以联合上游厂商放大市场, 不断做大做强。
- 3) 此外, 公司还有较好的外生性扩张和各项经营改进作保证, 因此整体经营会向好的方向发展。

- 如何看待公司的租金/销售比, 后续是否会提升?

租金等成本在短期仍存在刚性, 收入下降的情况下, 其比例确实会有上升的压力。公司去年租金/销售比在 3.77%, 目标是不上升, 主要措施是:

- 1) 部分门店面积转租, 2008 年实现约 8,000 万元的收入, 计划 2009 年再增加 8,000 万元左右。
- 2) 公司正在和部分门店的物业持有者洽谈降租金事宜, 大多数情况下他们均很配合。
- 3) 通过预付租金的方式获得一定的租金折扣, 部分可以有 10-12%。

- 股权激励是否有新进展?

公司的股权激励由于市场以及审批的原因于去年 12 月暂停, 将会在 2009 年 6 月以后重新启动。

- 家电下乡的计划?

公司将继续推进家电下乡, 相关的具体规划将在半年内推出, 借此机会加强三、四线城市的网络建设——相关门店不在公司原计划的 200 家新增门店范围之内, 这些门店侧重于低成本运作并能够实现盈利, 面积相对较小。短期来看, 家电下乡对公司的盈利贡献有限。

- 前期发放消费券的影响?

公司前期在南京、上海、北京等地发放了较多消费券, 有一定的销售提升作用, 但相对有限。不过这实际上更多的是给了公司一个品牌宣传的机会。

- 房地产对公司销售的影响?

房地产如果回暖对公司销售肯定是有拉动的, 但是各类产品性质不同, 和房地产关联度较高的是空调、厨卫产品, 目前占公司销售的 20% 多, 其他如彩电、冰箱、洗衣机也有一定关系, 但由此产生的实质性拉动较难测算。

图表 1: 估值表

子行业分类	代码	公司	股价	总市值 (百万元)	净利润(百万元)				EPS			PE			08年底-10年底 净利润CAGR	市净率 2009E	PEG			
					2008E	YoY	2009E	YoY	2010E	YoY	2008E	2009E	2010E	2008E				2009E	2010E	
百货类公司																				
跨区域发展	3368.HK	百盛集团	8.19	22,797	848	26.9%	985	16.2%	1163	18.1%	0.35	0.40	0.46	23.2	20.5	17.9	17.1%	4.9	1.36	
	825 .HK	新世界	3.29	5,547	466	94.8%	514	10.4%	591	14.9%	0.28	0.31	0.35	11.9	10.6	9.4	12.6%	1.3	0.94	
	600694.CH	大商股份	25.76	7,566	200	-34.1%	245	22.3%	298	21.8%	0.68	0.83	1.01	37.8	30.9	25.4	22.1%	2.3	1.71	
	600859.CH	王府井	19.17	7,533	355	33.3%	402	13.2%	480	19.4%	0.90	1.02	1.22	21.2	18.7	15.7	16.3%	2.0	1.30	
高档定位	000987.CH	广州友谊	12.11	4,347	241	25.8%	233	-3.2%	254	8.9%	0.67	0.65	0.71	18.0	18.6	17.1	2.7%	3.4	6.78	
区域型	600631.CH	百联股份	10.72	11,803	370	4.2%	382	3.3%	486	27.4%	0.34	0.35	0.44	31.9	30.9	24.3	14.7%	1.9	2.17	
		考虑商业地产开发收益					435	17.7%	570	31.0%		0.40	0.52		27.1	20.7	24.2%	1.9	1.32	
	600628.CH	上海新世界	9.35	4,972	173	13.0%	193	11.6%	220	14.0%	0.33	0.36	0.41	28.7	25.8	22.6	12.8%	2.9	2.25	
		剔除09年财务费用下降					178	2.7%	220	23.8%		0.33	0.41		28.7	28.0	22.6	12.8%	2.9	2.25
	000417.CH	合肥百货	8.13	3,000	140	60.8%	173	24.1%	214	23.6%	0.38	0.47	0.58	21.5	17.3	14.0	23.8%	2.5	0.90	
	1212.HK	利福国际	6.52	11,058	958	1.4%	784	-18.2%	838	6.9%	0.57	0.47	0.50	11.4	13.9	13.0	-6.5%	1.6	-	
	1833.HK	银泰百货	1.92	3,456	432	14.1%	482	11.6%	536	11.2%	0.28	0.30	0.33	6.9	6.3	5.9	11.4%	0.8	0.60	
	3308.HK	金鹰商贸	5.17	9,399	483	25.2%	576	19.3%	701	21.7%	0.31	0.36	0.42	16.7	14.4	12.2	20.5%	3.5	0.82	
	600858.CH	银座股份	15.59	3,665	137	16.7%	158	15.8%	191	20.9%	0.58	0.67	0.81	26.8	23.2	19.2	18.3%	2.5	1.47	
	600697.CH	欧亚集团	15.04	2,393	106	36.1%	127	19.3%	156	23.3%	0.67	0.80	0.98	22.6	18.9	15.3	21.3%	2.8	1.06	
	600693.CH	东百集团	11.36	2,999	100	68.2%	120	20.3%	148	23.1%	0.38	0.46	0.56	30.0	25.0	20.3	21.7%	4.2	1.38	
	600785.CH	新华百货	14.19	2,453	106	32.8%	124	17.2%	141	13.7%	0.61	0.72	0.82	23.2	19.8	17.4	15.4%	3.0	1.50	
	600729.CH	重庆百货	18.99	3,874	150	48.8%	175	16.7%	201	14.9%	0.74	0.86	0.99	25.8	22.1	19.3	15.8%	4.0	1.64	
	002187.CH	广百股份	20.88	3,341	142	29.4%	152	7.0%	175	15.1%	0.89	0.95	1.09	23.5	22.0	19.1	11.0%	3.2	2.14	
化妆品零售	178.HK	莎莎	2.30	3,177	240	-13.5%	227	-5.3%	221	-2.8%	0.17	0.16	0.16	13.2	14.0	14.4	-4.0%	2.9	-	
购物中心开发经营	000882.CH	华联股份	6.20	1,545	45	75.9%	53	18.5%	83	55.3%	0.18	0.21	0.33	34.3	29.0	18.7	35.6%	2.3	0.96	
超市类公司																				
大型综合超市	600361.CH	华联综超	7.73	3,748	103	-48.4%	138	34.1%	160	16.4%	0.21	0.28	0.33	36.5	27.2	23.4	24.9%	2.0	1.46	
大、中、小型超市	000759.CH	武汉中百	8.40	4,708	172	36.6%	206	19.8%	255	23.8%	0.31	0.37	0.45	27.4	22.9	18.5	21.8%	2.7	1.26	
	002251.CH	步步高	44.96	6,078	163	31.7%	193	18.6%	236	22.0%	1.20	1.43	1.74	37.3	31.5	25.8	20.3%	3.7	1.84	
	002264.CH	新华都	20.16	2,155	66	44.9%	75	13.6%	88	17.3%	0.62	0.70	0.82	32.6	28.7	24.5	15.5%	3.5	2.11	
	814.HK	京客隆	2.46	1,014	156	39.3%	178	14.1%	215	20.8%	0.44	0.49	0.57	5.6	5.0	4.3	17.4%	0.6	0.32	
	980.HK	联华超市	8.16	5,076	380	41.6%	419	10.3%	475	13.4%	0.71	0.77	0.84	11.5	10.7	9.7	11.8%	1.8	0.97	
	8277.HK	物美集团	5.60	6,834	361	26.8%	418	15.7%	489	17.0%	0.34	0.39	0.44	16.3	14.4	12.7	16.3%	2.4	1.00	
家电及电子消费品																				
综合性家电零售	493.HK	国美电器	1.12	15,347	2085	10.7%	1,845	-11.5%	2,003	8.6%	0.18	0.15	0.16	6.3	7.3	7.0	-2.0%	1.2	-	
	002024.CH	苏宁电器	18.57	55,543	2170	48.1%	2244	3.4%	2507	11.7%	0.73	0.75	0.84	25.6	24.7	22.2	7.5%	4.5	3.42	

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，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、发表或引用。