

动态报告/公司快评

商业贸易

苏宁电器（002024）

推荐

零售

海外并购澄清公告快评

（维持评级）

2009 年 6 月 18 日

海外并购预期、打开成长空间

分析师： 胡鸿轲 huhk@guosen.com.cn 021-68866206

分析师： 吴美玉 wumy@guosen.com.cn 010-82252911

事项：

今日，苏宁电器发布公告，主要内容是：日本家电零售企业 Laox 由于多种原因，陷入较为严峻的经营环境，近期，Laox 向苏宁电器提出合作意愿，公司与其就行业发展、双方合作事项进行了沟通与交流。但到目前为止，公司与 Laox 并未签署任何有约束性的法律文件。

评论：

■ 国际层面：受累国际经济危机、海外零售企业经营困难

受当前经济危机影响，海外零售企业经营环境恶化，诸多零售企业相继破产倒闭：

2009 年 6 月 10 日，拥有 128 年历史的德国连锁百货公司嘉士达（Karstadt）母公司阿坎多集团（Arcandor）申请破产；

英国百岁零售巨头沃爾沃斯百货公司（Woolworths）在 2008 年圣诞前夜倒闭；

2008 年 11 月，美国第二大电器产品零售连锁企业——电路城（Circuit City）向其总部所在地弗吉尼亚州里士满法院申请破产保护。

.....

经济危机对欧美日等发达地区零售企业影响较大，且短期内难以改善，因此导致企业经营困难甚至破产倒闭，相比之下，中国受消费习惯影响，储蓄率较高，加上消费需求较旺盛，因此国内零售企业具有一定的抵御经济危机的能力。

■ 公司层面：海外并购预期、打开成长空间

苏宁电器作为国内连锁家电龙头企业之一，发展成为国际大型家电连锁零售企业，是公司的长期发展战略之所在，因此，当前国际经济形势严峻，海外零售企业经营困难，恰好为公司海外并购提供了较好的时机。

我们认为，苏宁电器通过并购实现海外市场拓展，成功的概率较大，这是由于：第一，苏宁电器作为国内大型连锁零售企业，具有丰富的管理经验，从国内发展不难看出，苏宁电器扎实的后台系统、稳健的扩张步伐，无不彰显企业管理层的能力所在；第二，作为中国连锁家电零售商，海外拓展具有先天的优势，可以依托国内较低的生产成本，实现海外市场以相对较低的价格销售。

我们认为，苏宁电器若实现海外拓展，无论对公司自身，还是国内家电生产企业都具有较大的促进作用，能够进一步打开苏宁电器成长空间。

从本次洽谈收购标的看，由于标的净资产较低（净资产约 3.22 亿人民币），短期对公司业绩影响较小，我们认为，若本次收购成功，对苏宁而言，主要有两方面的目的：中短期看，主要是学习海外企业的具体经营经验、以及海外零售商运作的模式；长期看，是苏宁海外扩张的一个棋子，具有国际布点的长期战略意义。

■ 维持“推荐”评级

我们维持公司 2009-2011 年每股收益 0.58 元、0.68 元、0.79 元的预测，考虑到目前 A 股市场整体估值水平的提升，以及公司未来海外并购为估值打开更大的想象空间，我们给予公司 2010 年 25-30 倍 PE，对应合理股价在 17-20 元，维持“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。

免责条款:

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。