

苏宁电器 (002024)

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

网络布局及物流平台将进一步完善

主要事件

公司发布09年非公开发行股票计划预案：本次非公开发行股票数量不超过2亿股，发行价格不低于每股15元，预计总募集额将在28亿元左右。其中约14亿元将用于苏宁在全国新发展的约250家连锁店项目，另有约10亿元将投入成都、无锡、重庆、天津及徐州等地的物流基地和北京物流基地建设二期的扩建项目，余下的近4亿元将用于补充企业的流动资金。

表1 09年苏宁定向增发预案募集资金投向

	项目投资总额(万元)	拟募集资金投入额(万元)
连锁项目发展		
250家连锁店发展项目	189,889	140,000
物流中心建设		
成都物流中心建设	15,352	15,198
无锡物流中心建设	15,401	15,247
重庆物流中心建设	16,670	16,670
天津物流中心建设	15,801	15,801
徐州物流中心建设	12,666	11,399
北京物流中心建设二期	26,721	26,721
补充流动资金	39,000	39,000
合计	331,499	280,036

数据来源：爱建证券研发部

评级

推荐

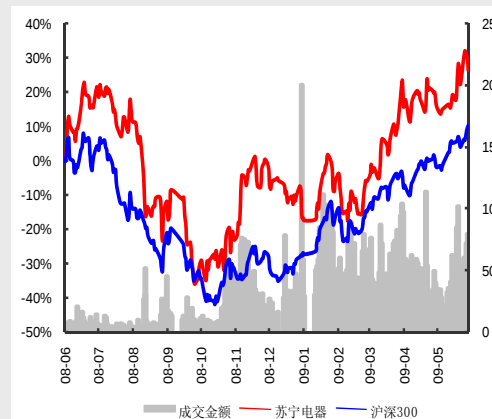
静态市盈率：

33.04

动态市盈率：

27.16

行业表现



评价周期	1个月	6个月	12个月
绝对表现(%)	9.46%	-15.09%	-58.87%
相对表现(%)	-2.36%	-65.30%	-67.04%

资料来源：WIND, 爱建证券研发部

重点公司盈利预测及投资评价

股票名称	评级	08EPS	09EPS	10EPS
苏宁电器	推荐	0.48	0.59	0.73

数据来源：爱建证券研发部

侯佳林

行业研究员

电话

021-32229888-3509

邮箱

houjialin@ajzq.com

相关报告

1. 点评

1.1 行业整体环境有所趋好

自去年开始，受宏观经济的影响，整个家电行业的销售出现了快速下滑。不过，在政策面及其它积极因素的推动下，今年1-5月份我国家电销售状况呈现出缓慢回升的态势。这主要可以从以下几方面来看：

- 国家陆续出台了一系列刺激消费的政策，特别是刺激家电消费的政策，如“家电下乡”、“以旧换新”、“高效能补贴”等。由于家电行业具有耐用消费品的特质，所拉动的生产链较长，预计国家将继续出台相关的政策。
- 家电消费与房地产销售具有联动性，我们看到3-5月份的房地产市场回暖也在一定程度上推动家电市场复苏。
- 消费者信心指数和收入预期指数开始企稳。随着经济指标逐步向好，中国宏观经济触底逐渐成为共识，消费者信心将逐步得到恢复。

因此，我们认为随着宏观经济环境的改善和公司行业地位的提升，公司正逐步走出困难时期，同店销售不佳的状况正得到改善。

1.2 本次募资项目符合公司未来发展规划

按照公司08年初制定的三年战略目标，至2010年将开设1000-1200家门店，此次非公开发行的大部分资金将用于250家连锁店的建设，以扩大公司网点规模及完善网点布局。从这250家门店的分布情况看，除对传统一、二级城市的网络布局进行完善和优化外，加大了对三、四级城市的渗透力度。同时也将新增连锁店面积97.98万平方米，形成年新增180.90亿元的销售规模，强化公司在家电产业链中的地位。

物流中心的建设则主要在于完善公司后台平台，以支撑不断扩大的销售规模。其中项目包括成都、无锡、重庆、天津、徐州和北京二期。项目建成后，公司物流配送规模和配送半径将会显著提高，有助于推进公司门店网络向下拓展。

补充流动资金将主要用于扩大公司定制包销、买断、差异化产品比例以及创新与供应商的合作模式，提升对供应商的服务能力。我们认为，此次非公开发行募集资金投向的项目符合公司未来发展需要，有利于公司进一步扩大销售规模、占领市场，提升盈利能力。

1.3 大股东出资彰显信心

次此募集的一大亮点就在于公司董事长、实际控制人张近东将以2.5亿-3.5亿元现金参与认购本次非公开发行股份,且认购股份数在36个月内将不得上市交易或转让。这从一方面凸显了大股东对公司未来发展的信心,同时也表明了愿意与流通股股东一起来承担风险的姿态,有助于增强二级市场投资者的信心。

2. 投资建议

今年以来,国家出台促内需保消费的政策主要集中于汽车、家电等耐用消费品领域,“家电下乡”、“以旧换新”补贴等多项政策扶持使得家电消费市场逐步趋于稳定。苏宁电器作为全国连锁家电的龙头企业,随着公司网络建设和平台建设的完善,其渠道优势将会因为行业竞争形势的变化而得到加强。如果家电销售形势全面好转,公司业绩将会大幅增长。但与此同时,我们也看到随着公司销售规模的不断扩大,要继续保持过去的高增长是较为困难的。我们预计09-10年公司每股收益分别为0.59元、0.73元,相应的市盈率分别为25、21倍,给予公司“推荐”的投资评级。

表 2 公司盈利预测

财务摘要	2007A	2008A	2009E	2010E
主营总收入(百万元)	40,152.37	49,896.71	57,370	67,630
收入同比	53.48%	24.27%	14.97%	17.88%
净利润(百万元)	1,465.43	2,170.19	2,565	2,998
净利同比	93.42%	48.09%	18.30%	17.23%
EPS(元)	0.33	0.48	0.59	0.73
EPS 同比	-	-28.43%	22.91%	23.73%
PE(倍)	15.94	22.33	27	23

数据来源: 爱建证券研发部

投资评级说明

● 公司评级

强烈推荐：预期未来 6 个月内，个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐： 预期未来 6 个月内，个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性： 预期未来 6 个月内，个股相对大盘变动在 $\pm 5\%$ 以内

回 避： 预期未来 6 个月内，个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级：

强于大势：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘涨幅 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间；

弱于大势：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘跌幅 5%以上；

重要声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告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发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。