

动态报告/公司快评

商业贸易

苏宁电器（002024）
推荐

零售

09 年上半年业绩快报点评

（维持评级）

2009 年 7 月 31 日

内生收入增速改善、经营效率提升

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

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

事项：

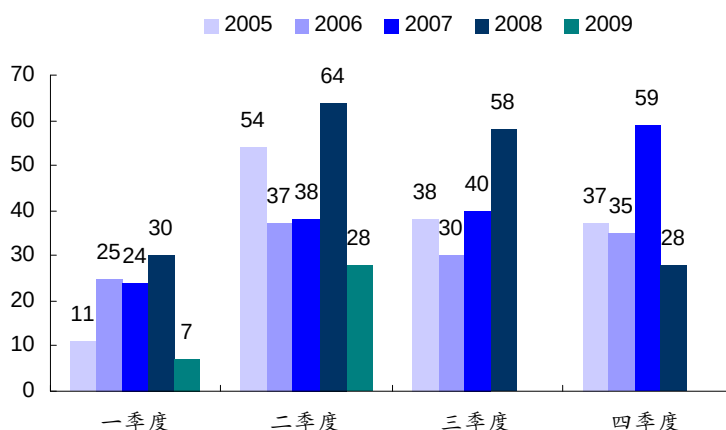
今日，苏宁电器公布了 2009 年上半年业绩快报，上半年公司实现营业收入 273 亿元，同比增长 5.46%，实现净利润 12.6 亿元，同比增长 14.65%，对应 44.9 亿总股本，每股收益为 0.28 元，符合我们的预期。

评论：

■ 连锁发展：扩张步伐放缓

截至 09 年上半年，公司在全国 187 个地级以上城市拥有连锁店 847 家，其中，上半年，新开 75 家门店，关闭/置换门店 40 家，净增门店 35 家，扩张步伐有所放缓。

图 1： 2005-2009 年苏宁电器单季净增门店一览

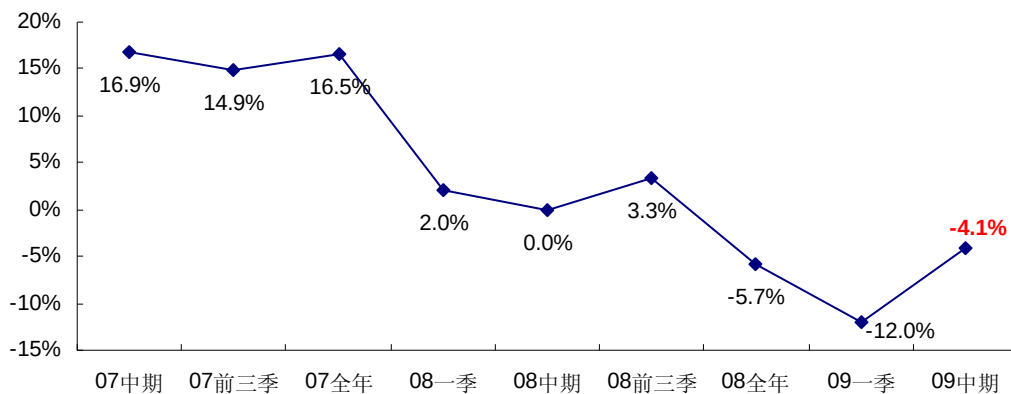


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

■ 经营情况：内生收入增速改善、经营效率提升

上半年公司营业收入同比增长 5.46%，其中，一、二季度分别增长 0.16%、10.5%，二季度收入增速明显提升，我们认为，主要是由于：第一，二季度宏观经济形势回暖，零售行业景气底部企稳；第二，二季度是传统的装修旺季，加上五一等假期打折促销力度较大，推动收入增长。

二季度公司内生收入增速明显提升，一季度公司可比门店收入增速为-12%，上半年则提升到-4.12%。

图 2：苏宁电器可比门店收入增速


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

经营效率上，二季度，公司经营效率持续提升，营业利润率、税前利润率、净利润率分别同比提升 0.47、0.47、0.32 个百分点，我们认为，随着公司规模扩大，完善的后台系统将推动公司管理效率不断提升，此外，随着公司市场份额提升，公司在行业内上下游的议价能力提高，亦会带动经营效率的提升。

表 1：苏宁电器主要经营效率指标对比

	08Q1	09Q1	08Q2	09Q2	07Q3	08Q3	07Q4	08Q4	2006	2007	2008
营业利润率	4.65%	4.88%	6.92%	7.39%	5.96%	6.30%	5.84%	5.80%	4.38%	5.60%	5.94%
税前利润率	4.63%	4.96%	6.93%	7.40%	5.92%	6.16%	5.78%	5.87%	4.39%	5.58%	5.91%
净利润率	3.41%	3.75%	5.04%	5.36%	4.30%	4.63%	3.51%	4.25%	2.90%	3.65%	4.35%

注：07 年数据根据 08 年公司报告列示

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

■ 维持盈利预测和“推荐”投资评级

我们认为，下半年随着宏观经济回暖，行业景气筑底回升，公司业绩增速将逐步回升，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，待正式中报披露，再予以详细分析。

综合来看，我们认为，苏宁电器作为家电连锁行业的龙头企业，具有较高的长期投资价值，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。