

## 动态报告/公司快评

商业贸易

**苏宁电器 (002024)**
**推荐**

零售

2009 年度业绩快报点评

(维持评级)

2010 年 3 月 1 日

# 行业景气回升、拉动全年业绩较快增长

分析师: 吴美玉 wumy@guosen.com.cn 010-66026319

## 事项:

近日, 苏宁电器公布 2009 年度业绩快报, 2009 年公司实现营业收入 583 亿元, 同比增长 16.84%, 归属于母公司所有者净利润 28.8 亿元, 同比增长 32.79%, 对应 46.6 亿总股本, 实现每股收益 0.62 元, 略高于我们的预期。

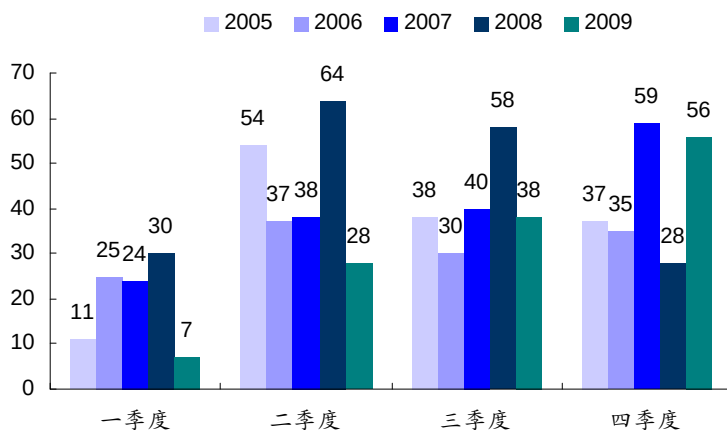
## 评论:

### ■ 2009 年业绩回顾: 四季度行业景气回升明显、拉动全年业绩较快增长

#### 1、连锁发展方面

2009 年, 公司连锁网络稳步发展, 全年新进入 22 个地级以上城市, 新开连锁店 182 家, 其中, 关闭/置换连锁店 53 家, 连锁店净增加 129 家, 截至 2009 年底, 公司已在全国 200 个地级以上城市拥有连锁店 941 家。

图 1: 苏宁电器分季度门店扩张情况



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

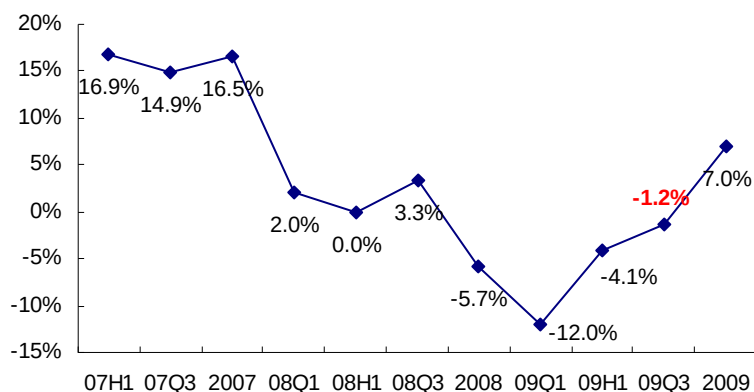
#### 2、业绩增长方面

2009 年, 公司营业收入同比增长 16.84%, 其中, 四季度单季营业收入同比增长 55%, 明显高于前三季度 15% 的收入增速, 我们认为, 这主要得益于行业景气明显回升, 在宏观经济形势转好、以及国家推出“家电以旧换新”、“家电下乡”等优惠政策的推动下, 2009 年公司内生收入增速逐季改善, 全年可比门店收入同比增长 7% (其中, 前三季度同比下降 1.2%); 另外, 国庆假期基数不同导致 (2008 年的国庆假期为 2008 年 9 月 29 日—10 月 5 日, 而 2009

年国庆假期自 10 月 1 日开始) 亦使四季度收入呈现较快增长。

在内生收入增速改善、经营效率提升的推动下, 公司净利润亦呈现较快增长, 四季度单季净利润同比增长 98.95%, 进而推动全年业绩实现较快增长。

图 2: 苏宁电器分季度累计可比门店收入增速



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

#### ■ 2010 年业绩展望: 借势行业景气回升、业绩平稳较快增长

我们认为, 2010 年公司业绩将保持相对较快的增长, 主要原因是:

第一, 行业层面, 我国宏观经济形势不断好转, 刺激消费的一系列政策将延续, “家电下乡”、“家电以旧换新”等政策拉动居民家电消费需求, 进而推动公司业绩增长;

第二, 公司层面, 公司在稳步扩张中, 市场份额进一步提升, 议价能力不断增强, 此外, 公司自身不断实施经营变革, 探索新的采购、营销、管理模式, 推动公司经营效率的提升;

第三, 风险因素: 房地产市场低迷、以及刺激消费政策对家电消费拉动效应的逐步减弱, 预计会对公司业绩增长带来一定的不确定性。

综合上述分析, 我们调整公司 2010-2012 年盈利预测, 预计 2010-2012 年, 公司每股收益分别为 0.84 元、1.03 元、1.22 元 (对应 46.6 亿总股本, 详细盈利预测我们会在正式年报点评中给出, 并根据实际经营情况进行适当调整)。

#### ■ 估值及投资策略

我们认为, 公司作为连锁家电业的龙头企业, 能够充分分享行业的增长, 在不断规模扩张中实现业绩的较快增长, 是最有潜质成长为“中国沃尔玛”的零售企业, 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 25 元左右, 维持“推荐”评级。

### 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>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<br>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。