

零售行业研究小组
 联系人: 杨夏
 0755-82944685
 yangxia@cmschina.com.cn

2010年3月1日

苏宁电器(002024.SZ)/18.46元

业绩回升迅猛,上调2010年盈利预测及目标价位

可选消费·批发零售

目标估值: 25元

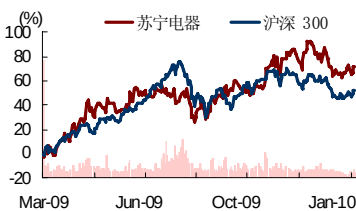
强烈推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	3052
总股本(万股)	466414
已上市流通股(万股)	314257
总市值(亿元)	861
流通市值(亿元)	580
每股净资产(MRQ)	2.3
ROE(TTM)	22.8
资产负债率	65.8%
主要股东	张近东
主要股东持股比例	27.9%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	21	72
相对表现	0	17	18



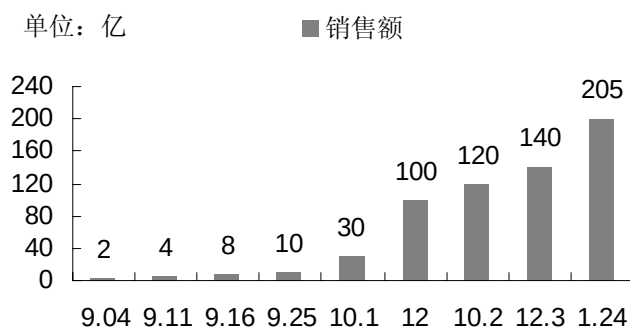
相关报告

- 1、《苏宁电器(002024) - 超越总在弯道时》06/05/2009
- 2、《苏宁电器(002024) - “家电以旧换新”将对公司业绩带来较大正面刺激》06/07/2009
- 3、《苏宁电器(002024) - 定向增发加快布局》06/22/2009
- 4、《苏宁电器(002024) 业绩回暖态势明显,上调盈利预测及目标价位》07/30/2009
- 5、《苏宁电器(002024) 营销转型是下一阶段主要看点》09/14/2009
- 6、《苏宁电器(002024) 三季度业绩符合预期,上调目标价位至20元》11/02/2009
- 7、《苏宁电器(002024) 并购进军香港,继续关注家电以旧换新投资机会》12/31/2009

公司公布2009年业绩快报:收入583亿,增长16.84%,净利润28.82亿,增长32.79%,符合我们预期。我们认为2010年公司将一如既往保持快速开店态势,业绩将较大程度受益于家电以旧换新政策,上调2010、11年EPS至0.85、1.04元,调高6个月目标价位至25元。

- 2009全年业绩符合预期,第四季度回升迅猛。公司09全年实现收入583亿,同比增长16.84%,净利润28.82亿,同比增长32.79%,完全符合我们预期(2009年7月30日报告)。其中第四季度业绩回升态势十分迅猛,单季度收入增长55%,净利润增长99%,主要原因在于:消费者信心恢复;08年第四季度销售下滑速度较快,基数较低;家电以旧换新政策刺激;09年国庆节及中秋节假日销售体现在第四季度,而08年则多体现在第三季度。
- 目前已在200个地级市拥有门店941家。09年全年新进入22个城市,新开店182家,关闭/置换门店53家。其中第四季度新进入7个城市,新开店64家,关闭/置换门店8家。
- 可比门店增长回升迅猛。09年全年可比门店销售同比增长6.98%,由于前三季度可比门店增长为-1.24%,我们估计第四季度可比门店增长在25%以上。
- 上调盈利预测及目标价位。预计2010、11净利润为39.79亿、48.62亿,对应全面摊薄EPS0.85、1.04元,同比增长38%及22%,分别上调13%及12%,净利润增量主要来自于家电以旧换新政策的刺激:根据商务部网站数据,至2010年1月26日,家电以旧换新类已实现销售收入205亿,并呈现逐月加速上升态势。我们预计该项政策受益面将在全国铺开,刺激金额幅度也将上调,苏宁电器将受益最大,能够获得其中30%市场份额。我们维持“强烈推荐-A”投资评级,并上调6个月目标价位至25元。
- 由于业绩快报公布信息较少,我们将在年报公布后给出详细分析报告。

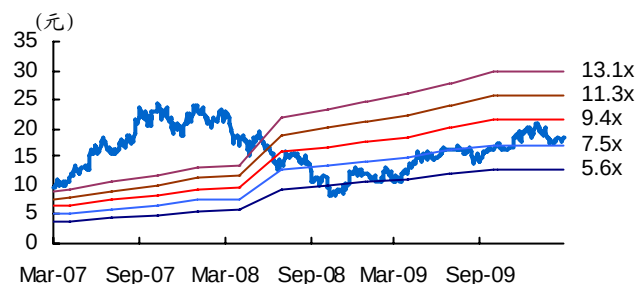
图1: 家电以旧换新类销售收入



资料来源: 招商证券研发中心

图 2: 苏宁电器历史 PE Band


资料来源：招商证券研发中心

图 3: 苏宁电器历史 PB Band


资料来源：招商证券研发中心

参考报告:

1、《苏宁电器（002024）-超越总在弯道时》06/05/2009

参考百思买的成长历程，从苏宁电器发展历史的角度探寻公司能够在长期竞争中脱颖而出的理由，并初步探讨了苏宁未来的发展方向。

2、《苏宁电器（002024）-“家电以旧换新”将对公司业绩带来较大正面刺激》06/07/2009

大众观点普遍认为此方案对苏宁电器销售业绩刺激不大，我们认为由于方案主要面对消费力较强的城镇市场的更新换代需求，且公司在试点城市有较高市场占有率，因此该方案的实施将对公司的销售带来较大的正面刺激。

3、《苏宁电器（002024）-定向增发加快布局》06/22/2009

我们认为此次增发将使得公司未来发展战略更加清晰：加大二、三级市场门店布局，并调整门店结构；大力建设物流配送服务体系，构建公司核心竞争力；进一步扩大定制包销、OEM、差异化产品占比，盈利模式向买断经营转变。

4、《苏宁电器（002024）-业绩回暖态势明显，上调盈利预测及目标价位》07/30/2009

5、《苏宁电器（002024）-营销转型是下一阶段主要看点》09/14/2009

6、《苏宁电器（002024）-三季度业绩符合预期，上调目标价位至 20 元》11/02/2009

7、《苏宁电器（002024）-并购进军香港，继续关注家电以旧换新投资机会》12/31/2009

分析师简介

杨夏，男，经济学硕士，2年美的集团投资公司A股与港股零售公司研究经验，09年3月加入招商证券，任零售行业分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中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。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征价。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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。