

2010-06-17

电脑与电子产品零售

苏宁电器 002024.SZ

占领 3C 制高点，大树底下好乘凉

分析师：唐佳睿(执业证书编号：S0930210060002)

021-22169161

tangjiarui@ebscn.com

◇事件：近日 RIM 公司与苏宁签下战略合作协议，黑莓部分产品将在全国家电连锁渠道由苏宁独销。其中两款旗舰型 8310 和 8910 将于 6 月 18 日正式通过苏宁电器面向国内个人消费者销售。

◆黑莓和 iPhone 全球占有率不断攀升，策略各有不同

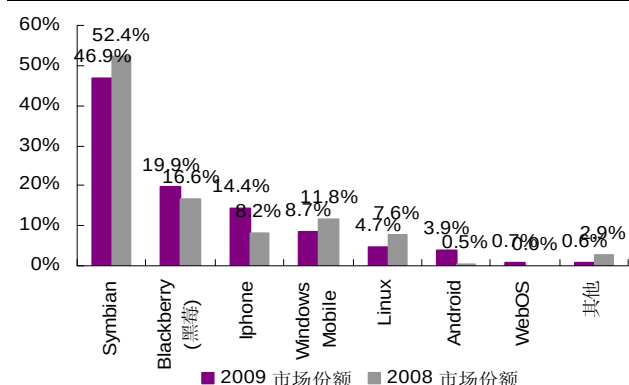
随着智能手机在全球的不断普及，手机市场的格局正发生着巨大的变革。根据 Gartner 公布的 2009 年手机操作系统市场份额统计，以 iPhone 和黑莓 (Blackberry) 为代表的智能操作系统市场占有率分别由 2008 年的 8.2% 和 16.2% 上升到 2009 年的 14.4% 和 19.9%。而截止 2010 年第一季度全球手机产量，RIM 生产的黑莓产量由 2009 年第一季度的 730 万套上升到 1060 万套，同比上升 45.88%，仅次于苹果 112.24% 以及 ZTE (中兴通讯) 59.53% 的同比增速。

我们认为，未来智能手机将引领手机行业的发展大方向。根据 Strategy Analytics 的报告称，目前智能手机占全球手机销量的占比已达 18% (全球智能手机 1Q2010 较 1Q2009 出货量增长 50%)，而英国 Coda Research 公司预测 2010-2015 年，全球智能手机的销量将达到 25 亿部 (2009 年仅为 1.5 亿部)。因此有理由相信未来智能手机的前景广阔，全球智能手机市场集中度将逐渐被黑莓和 iPhone 为代表的龙头企业占据。

细分智能手机营销策略，iPhone 和黑莓采取了不同的市场拓展路径。其中 iPhone 依靠不断推陈出新的应用程序，为全球 77 个国家和地区提供超过 10 万种下载软件，以突出个人娱乐应用特色快速占领个人用户市场。而黑莓依靠“结盟合作”模式，广泛和 HP、IBM、甲骨文、思科等厂商合作，通过创新的后台企业级应用程序稳固自己在商务用户中的王者地位。

图表 1：智能操作系统成为手机系统主流

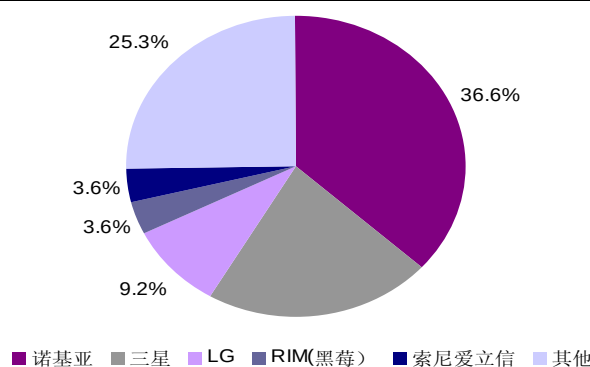
2008、2009 手机操作系统市场份额比重%



资料来源：Gartner、光大证券研究所

图表 2：全球前五大手机制造商占总产量 75%

1Q2010 主要手机商市场份额%

资料来源：IDC¹、光大证券研究所

¹ 由于统计口径不同，IDC 与 Gartner 统计数据略有细微差别，但基本反映了全球手机产量的排名和格局。我们在这里分别给出 IDC 和 Gartner 对于全球手机出产量的数据，目的在于更客观地反映出全球手机的销售情况。

图表 3：全球智能手机市场占比不断攀升

1Q2010 及 1Q2009 全球主要手机产量及市场份额%

公司	1Q2010 出产量 千套	YoY%	1Q2010 市场份额%	1Q2009 出产量 千套	1Q2009 市场份额%
诺基亚	110105.6	13.05%	34.99%	97398.2	36.19%
三星	64897.1	26.29%	20.62%	51385.4	19.09%
LG	27190.1	2.42%	8.64%	26546.9	9.86%
RIM(黑莓)	10552.5	45.88%	3.35%	7233.5	2.69%
索尼爱立信	9865.6	-31.82%	3.14%	14470.3	5.38%
摩托罗拉	9574.5	-42.28%	3.04%	16587.3	6.16%
苹果	8359.7	112.24%	2.66%	3938.8	1.46%
ZTE(中兴通讯)	5375.4	59.53%	1.71%	3369.6	1.25%
G-Five	4345	-	1.38%	-	-
华为	3970	23.37%	1.26%	3217.9	1.20%
其他	60418.1	34.35%	19.20%	44972.2	16.71%
共计	314653.5	16.92%	100.00%	269120.1	100.00%

资料来源：Gartner、光大证券研究所

◆黑莓开拓中国市场依靠“苏宁”大树好乘凉

自 2009 年 10 月中国联通正式引进 iPhone 上市以后，3G 用户数增长速度出现明显加快，而中国电信即将引入黑莓手机和 Palm（胖梨）手机以及中国移动早已推出的面向企业的黑莓以及联想 Ophone 手机，标志着大陆 3G 市场手机大战将拉开序幕。尽管黑莓在全球企业市场占尽先机，但个人手机软件应用以及产业链拓展方面一直是黑莓隐隐作痛的短板。在拓展中国市场方面，中国消费者倾向短信通讯以及偏好全触摸屏手机的文化差异，大大阻碍了黑莓在欧美市场一直引以为豪的“Push Mail”全方位邮件系统以及拳头主打“QWERTY”键盘的品牌形象。

因此在这个关键时刻，RIM 公司针对终端零售消费者采取了运营商与中国第二个合作伙伴中国电信合作（早在 2006 年黑莓已和中国移动针对企业用户销售黑莓），渠道商和中国最大家电连锁企业苏宁电器合作，依靠其一贯擅长的“结盟合作”策略，通过产业链上下扩展来开拓中国智能手机的市场，实属取长补短的明智之举。我们认为由于黑莓手机属于中高端智能手机，主要消费市场鉴于中国消费实情，仍以一、二线城市为主，因此选择早已扎根一、二线城市的家电连锁实体店，是强强联手、各取所需的最优组合。

苏宁电器可以凭借独家代理黑莓几款手机，在展开 3C 消费电子产品的高端客户攻略战的同时，若能维系该类高端客户，保持长期业务往来，则属一箭双雕之举。而高端客户在光顾购买黑莓手机的同时，亦可拉动苏宁店内其他 3C 及高端电子配套产品的销售，可谓锦上添花。而黑莓依靠“苏宁”这颗稳健的通路商“大树”，可以凭借其在全国 962 家门店（1Q2010）和 202 个城市的强大网络，通过苏宁最新开拓的“3C 产品体验”营销策略，扩大黑莓在中国零售消费端的市场份额及美誉度。

◆直供买断手机是未来产业链大趋势

早在 2009 年 6 月，苏宁已率先通过买断三星 M2710C 款手机，首次在中国由一家零售企业全权代理一款手机产品，开创了厂商合作的全新直供模式先河。苏宁通过买断经营，避开了国代、省代等中间环节的成本损失，同时其自身精确的销售数据和出色的物流管理数据也能对三星未来手机制作给予市场讯息指导。双方围绕客户需求分析、终端商业设计、产品展示演示、产品零售技术等“一体化”实时全程合作，极大的增强双方的市场竞争力。我们相信苏宁之前的宝贵经验对于目前即将揭开的黑莓销售战略，有着极其重要的指导作用。

而从苏宁渠道商的角度来看，未来手机类产品向制造商直供买断，从而绕过分销商是未来产业链整合的大趋势。一方面，直接厂商供货，渠道扁平化避免了国代、省代、地代等分销商层层挤占的销售成本，有利于终

端零售商手机产品整体毛利率的提高。另一方面，也迫使终端零售商必须紧跟时代潮流，加强自身业务能力把握未来消费趋势，因为只有深刻了解消费者的购物偏好之后，才能对门对路的包销相对应的热门手机。这种分析消费市场、了解客户心理而进行采购的理念，恰恰和未来家电零售市场“以客户为导向”的方针不谋而合。

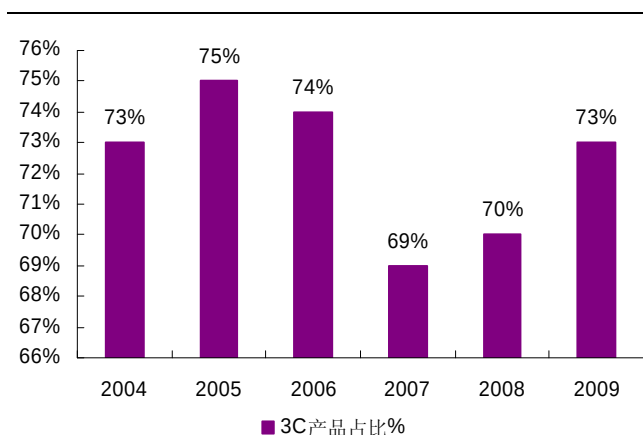
◆苏宁一线城市产品，3C 电子类是未来重中之重

我们认为未来苏宁产品分布将犹如中国地理的三级阶梯地形，呈现风格迥然的地域差别。未来一线城市由于居民消费能力较强，将率先步入 3C 电子消费为主的阶段，逐渐和海外家电销售占比情况靠拢。而二线城市逐渐步入大型黑电、白电的升级阶段，预计未来白黑电销售将占到二线城市的一半。而三线城市仍然处于消费初级阶段，预计价廉物美而功能简单的普及型电子产品将大行其道。

鉴于一线城市居民的消费能力，未来苏宁在一线城市的布局将采取“旗舰店+消费体验”的模式，加强 3C 电子产品的销售，通过扩大销售规模，提高目前 3C 占全部产品的比重，从而夺取 3C 类产品的定价话语权，最后通过更多进销差价赚取更高的毛利水平（我们保守估计黑莓独家代理苏宁电器可以获得 15% 的毛利率，是目前通讯产品平均 7.5% 毛利率的一倍）。尤其是在目前通讯类产品整体毛利率较低的现实情况下，提高直采比例，不但可以大幅提高通讯类产品的毛利率，更可以摆脱目前通讯类产品“跑量不跑额”的行业怪圈。我们坚信未来通讯类产品的毛利率完全可以通过尾货包销、新品首销、定制包销等多种手段得以提高，而黑莓和三星的包销试点，将为今后多种途径通讯类产品销售打下良好伏笔。

图表 4：美国百思买 3C 产品平均占销售七成

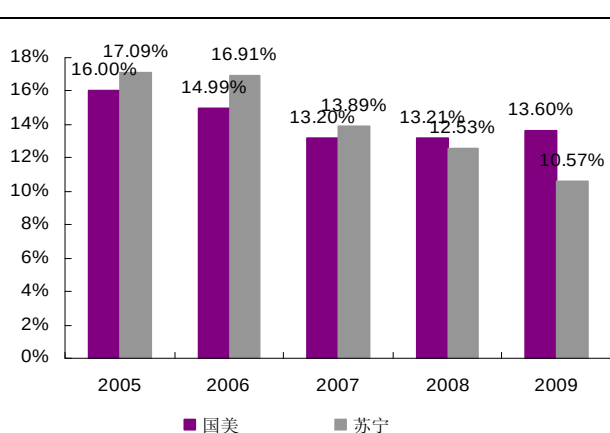
2004-2009 百思买美国本土 3C 产品占比%



资料来源：公司年报、光大证券研究所

图表 6：中国家电连锁中通讯产品占比呈下降趋势

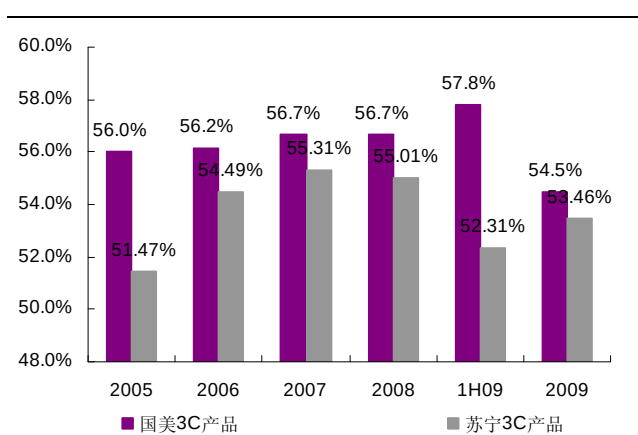
2005-2009 苏宁、国美通讯产品占比%



资料来源：公司年报、光大证券研究所

图表 5：中国“苏美”二强 3C 产品占比国际平均低

2005-2009 苏宁、国美 3C 产品占比%



资料来源：公司公告、光大证券研究所

图表 7：中国家电连锁中通讯产品毛利率偏低

2005-2009 苏宁、国美通讯类产品毛利率%



资料来源：公司公告、光大证券研究所

相关报告

20100607 迎来二次发展的蓝筹股---公司动态研究

20100608 行使 LAOX 新股预约权，增厚 2010 年 EPS 0.01 元---公司快评

20100611 与其临渊羡鱼，不如退而结网——光大 2010 年中期策略会苏宁电器一对多见面会纪要——公司快评

分析师介绍

唐佳睿，CAIA，FRM，CFA Charter pending candidate，德国波恩大学国民经济学硕士，同济大学高分子材料与工程系工学学士，精通英日德三国语言。2010年5月加盟光大证券研究所，现主要负责商贸零售行业研究。曾就职于中信证券研究部商贸零售组和海富通基金 QFII 投资顾问组。

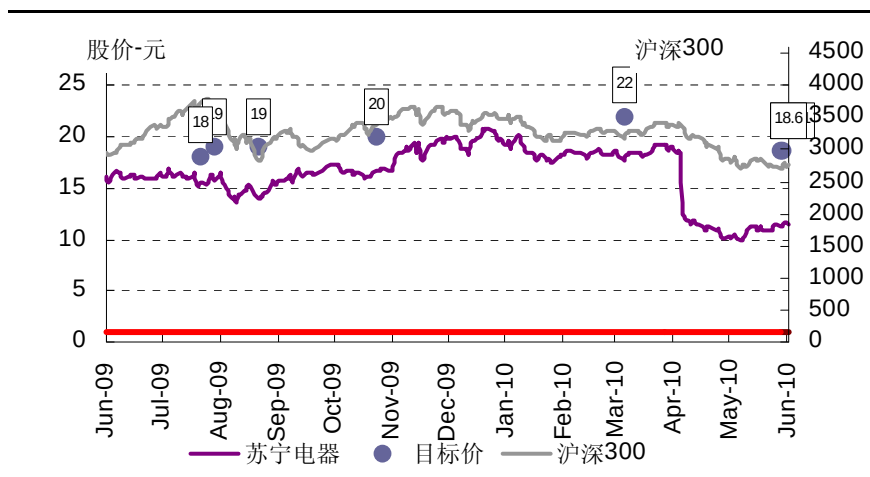
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

苏宁电器（002024）

分析师：唐佳睿



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2009-04-30	14.59	18.00	增持
2009-07-31	15.18	18.00	增持
2009-08-07	16.25	19.00	增持
2009-08-29	14.70	19.00	增持
2009-11-02	16.17	20.00	增持
2010-03-16	17.70	22.00	增持
2010-06-06	11.40	18.60	买入
2010-06-08	11.24	18.61	买入

买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。