



批零贸易业/可选消费品

苏宁电器 (002024)

二季度开店速度加快 业绩增速放缓

——苏宁电器 (002024) 2010 年中期业绩快报点评


刘冰
 021-38676703
 liubing6168@gtjas.com
 S0880209110637

本报告导读:

苏宁电器第二季度净利润增速 36%，主要原因：第二季度开店 129 家；预期 2010 年内股权激励新方案将会推出；同比基数提高。预期全年业绩增长 39%，增持。

事件:

- 2010 年 7 月 31 日，苏宁电器公布 2010 年上半年业绩快报，2010 年上半年，公司实现：
 - ✓ 营业总收入 360.54 亿元，较上年同期增长 31.90%，其中主营业务收入同比增长约 33%；
 - ✓ 实现营业利润 26.38 亿元，同比增长 54.97%；
 - ✓ 利润总额 26.27 亿元，同比增长 53.33%；
 - ✓ 归属于上市公司股东的净利润 19.74 亿元，同比增长 56.08%；
 - ✓ 实现每股收益 0.28 元。

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 16.00

上次预测: 13.00

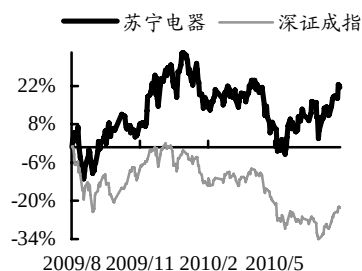
当前价格: 12.50

2010.08.02

交易数据

52 周内股价区间 (元)	9.90-21.17
总市值 (百万元)	87,453
总股本/流通 A 股 (百万股)	6,996/4,714
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	67%
日均成交量 (百万股)	29
日均成交值 (百万元)	328

52 周内股价走势图



相关报告

《四季度增速加快，预计 2010 年将延续较	2010.03.16
《经营逐步恢复 第四季度开店压力较大》	2009.11.02
《增长源于毛利率提升 开店速度低于预	2009.08.31
《开源节流利在长远》	2009.03.30
《可比门店收入下滑 业绩增长趋缓》	2009.03.02

评论:

● 2010 年第二季度单季度业绩增速放缓:

二季度单季度实现营业收入 193.42 亿元，同比增长 31.8%；归属母公司股东的净利润 10.71 亿元，同比增长 36%。慢于 2010 年一季度的收入和净利润 32%、90%的增速。

● 整体来说，公司第二季度的增长低于原本市场预期的 50-60%增速，原因:

- ✓ 第二季度开店速度较快。公司一季度开店 20 家，可以看出上半年 149 家新开门店大多是二季度开业，二季度开店数量较多因而带来的开店费用较多，且培育期亏损；
- ✓ 股权激励预计在 2010 年内完成。公司计划在 2010 年内完成股权激励方案，因此，我们预期 2010 年作为基数年，不会把业绩增速作的很高，而是打好业绩增长的基础；
- ✓ 第二季度同比基数提高。2009 年一季度是行业的最低谷期，因此相比低谷期，2010 年一季度的收入和

请务必阅读正文之后的免责条款部分

净利润增速达到 32%、90%，但是 2009 年二季度经济复苏，行业增速已经呈现反弹，因此 2010 年的同比基数已经提高，因而增速显现的比一季度放慢。

● **第二季度开店 129 家，开店速度加快：**

- ✓ 公司在大陆地区新进入地级以上城市 14 个，新开连锁店 149 家（其中精品店 4 家，县镇店 47 家），置换/关闭连锁店 15 家，新增连锁店 134 家。截至报告期末，公司已在全国大陆地区 214 个地级以上城市拥有连锁店 1075 家（其中精品店 5 家，县镇店 47 家）；
- ✓ 报告期内，通过一段时间的积累，公司开始着手进行香港地区的连锁网络的优化，置换/关闭连锁店 2 家，签约储备店址 4 家，截至期末香港地区拥有连锁店 20 家。
- ✓ 公司计划 2010 年计划新开 533 家——其中，标准店 200 家、乡镇店 300 家、海外 13 家、精品店 30 家。由此可见，2010 年下半年的开店任务较重。

● **同店收入增长 23.06%，政策带动是主要原因：**

2010 年上半年可比店面（指 2009 年 1 月 1 日之前开设的店面）销售收入同比增长 23.06%。

2009 年全年的同店收入增速只有 6.98%，而且呈现前高后低，2010 年以来同店收入增速加快。

- ✓ 我们认为对于家电销售的政策刺激性因素——家电下乡、以旧换新，是推动 2010 年同店收入增速加快的主要原因；
- ✓ 其次，我们认为，经济形势的向好，对于家电等耐用消费品的潜在消费有较大释放；
- ✓ 2009 年上半年同期可比基数较低。

● **费用率有效控制：**

报告期内三项费用率同比下降 0.94 个百分点，主要由于公司进一步加强后台平台建设，在优化内部管理的基础上，运营费用得到有效控制，而且同店收入增速加快。

● **加快物流基地建设：**

报告期内公司按照年初既定规划加快推进物流基地的选址开发以及建设工作，截至报告期末物流基地已有 6 家进入施工阶段，另签约储备 12 家。

● **盈利预测及投资评级：**

此次业绩快报显示，2010 年第二季度业绩低于预期，可能短期会给股价带来一定波动。

短期由于股权激励未完成，而且 2010 年下半年开店任务较重——按照原有计划，预计下半年将新开精品店 26 家、县镇店 253 家、标准店 102 家，我们预计下半年增速将远慢于上半年，预计与二季度增速相当，预计 2010 年全年业绩增速 39%，2010 年 EPS 预测为 0.57 元。

我们认为公司未来两三年业绩快速增长可期，现阶段估值是零售行业内最低水平，安全边际较高；且作为行业内大市值的公司，在市场反弹期间预期上涨的弹性也较大。

预期 2010 年、2011 年收入为 762 亿元、1055 亿元，增速 31%、38%；归属母公司股东的净利润为 40.22 亿元、50.68 亿元，增速 39.2%、39.4%；每股收益 0.57 元、0.80 元。按照 2010 年每股收益给予 20 倍市盈率，参考目标价 16 元，维持“增持”评级。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		