

买入 维持

苏宁电器 (002024)

2011 年 3 月 16 日

渠道下沉、品类拓展和电子商务平台发展是未来业绩增长的驱动力

2011 年 3 月 15 日收盘于: 13.78 元
6 个月目标价: 19.00 元

批发和零售贸易行业首席分析师: 路 颖
SAC 执业证书编号: S0850203100078
luying@htsec.com
021-23219403

汪立亭
SAC 执业证书编号: S0850210090001
wanglt@htsec.com
021-23219399

潘 鹤
SAC 执业证书编号: S0850210040007
panh@htsec.com
021-23219423

年报概述。苏宁电器今日 (2011 年 3 月 16 日) 发布 2010 年报, 公司 **实现营业收入 755.05 亿元, 同比增长 29.51%**; 实现利润总额 54.02 亿元, 同比增长 37.58%; **实现归属于上市公司股东的净利润 40.12 亿元, 同比增长 38.82%**; **扣除非经常性损益的净利润 40.3 亿元, 同比增长 41.25%**。

2010 年公司摊薄每股收益为 0.573 元, 加权净资产收益率为 24.48%, 较 2009 年减少 3.96 个百分点; 公司 2010 年归属于上市公司股东的每股净资产为 2.62 元, 同比减少 16.03% (股本增加摊薄)。此外, 公司报告期每股经营性现金流 0.55 元, 较 2009 年减少 53.78%, 主要由于: 家电下乡、以旧换新政策实施区域范围的扩大, 增加了公司对财政部门的应收账款; 另外, 公司较上年度适当增加了供应商贷款的预付。

公司 2010 年分配预案: 以 2010 年末 699621 万股总股本为基数, 向全体股东每 10 股派发现金 1 元 (含税)。

简评和投资建议。

公司 2010 全年实现 29.51% 的收入增长 (其中同店增长 15.97%) 和 38.8% 的利润增长, 业绩表现良好; 全年在中国大陆、香港和日本地区合计新开连锁店 408 家, 扣除关闭/置换连锁店, 净增门店 374 家, 至 2010 年末在三个地区合计经营门店达 1342 家 (其中大陆地区门店为 1311 家); 而公司营销变革继续取得较好效果, **3C 类产品销售增速和毛利率水平均有较大幅度提升**; 公司进一步加快推进物流基地选址、建设工作, 截至报告期末, 物流基地投入运营 4 家, 10 家进入施工阶段, 另签约储备 17 家, 针对电子商务运营的物流配送体系也已完成规划, 为公司实体和网络渠道共同快速发展提供了重要支撑。

维持对公司的判断。

苏宁是零售 A 股中治理良好、经营优异、具有可持续业绩成长和可信赖价值的投资标的之一, 之前在企业发展方面高瞻远瞩做的铺垫 (人才、物流信息、战略规划、实施细节等) 是领跑行业这个结果的坚实基础。长期看, 在中国内需转型、城镇化、新农村建设的大背景下, 我们仍可看到巨大的市场空间, 在一个专业、优秀、治理完善的团队的清晰战略定位和有效执行下, 渠道延伸、产品拓展和模式升级、以及发展苏宁易购电子商务平台将是公司业绩成长的三个主要驱动力, 公司仍有潜力。从 3 年左右的区间看, 公司存在业绩翻倍、市值接近翻倍的空间, 是长期投资者的价值投资标的。

另外, 此处重申我们此前关于京东商城等网络渠道平台与苏宁实体渠道、苏宁易购的竞争观点, 供参考。

(1) 网购是渠道形式的分离而非替代: 网购作为一个新兴零售渠道, 并不是短期内一蹴而就的发展壮大起来, 而是有其发生发展的历史过程 (京东也是自 2004 年开始逐步发展至当前 100 亿销售规模的), 其作为一个面向特定类型的消费者和消费习惯的渠道平台和业态, 类似当年超市、家电连锁从大百货中分离出来一样, 是分离而非替代。

(2) 中国消费市场容量大、增速良好, 各种类型的渠道可以共存发展: 中国的消费市场很大, 且仍保持较快的增速 (社销总额、家电及消费类电子销售额仍维持 10% 以上的增速), 并且从家电而言, 存在三四线城市、县镇及农村市场的巨大空间尚未充分挖掘, 因此从市场容量角度, 当前的市场竞争, 远非一个业态一统天下, 竞争处于你死我活、此消彼长的状态。

（3）渠道竞争的本质在于后台和物流：零售业是薄利多销的行业，快速集聚规模固然重要，但强效经营管控和有效率的物流配送支撑，才能将这种规模转化为利润，才具备可持续发展能力，苏宁长期坚持前台门店扩张和后台物流和信息系统建设，以700多亿销售额和5%以上的利润率，年实现40多亿利润，形成良性发展，支持其领先一步地建设完善物流基地，物流配送能力才是竞争力的内核，渠道只是竞争力的实现形式和利润的获取通路。

（4）苏宁易购已具有越来越清晰的定位和快速的发展，积极参与到网购渠道竞争中：网购是顺应了由于当前网络技术和消费文化等而出现和快速发展的，苏宁并非不重视这一渠道，而是抓住机会，于2010年初推出苏宁易购，当年即完成超预期的20亿销售额，并且苏宁易购已由原来的部门定位提升为上市公司控股的独立的运营体系，公司化运作，建立独立的采购体系并赋予独立的采购权与定价权，并实施差异化的营销策略，共享实体网络的服务后台，组建更大规模的电子商务团队，并拟将品类扩张至包括家电、3C、OA 办公用品、生活电器、图书及部分其他虚拟产品等，计划2011年销售目标位80亿元。我们相信，在苏宁当前及更趋增强的物流配送能力协同下，苏宁易购的发展也将更为迅速。最终使苏宁成为一个线上线下共同发展的、全品类多元化销售产品的零售巨头。

长期推荐逻辑。（1）在行业竞争格局变化的背景下，公司展店步伐加快，并积极拓展县镇店、海外店和积极推进苏宁易购新市场空间，店面结构和渠道形式更趋于完整和优化，市场份额将有持续提升的空间和能力。（2）公司长期坚持强化后台建设和管理，不断深化经营模式变革，将带来公司毛利率的明显改善和费用率压缩，公司利润率仍有提高空间。基于市场份额扩大和利润率提高的双重推动，我们认为公司净利润未来几年仍有望维持 30%甚至更高的复合增长率。

调整盈利预测。2011-13 年摊薄后EPS分别为 0.76 元、0.97 元和 1.19 元，对应于 32.48%、27.11%和 23.56%的利润增速（主要是我们对公司收入增长较此前乐观）。按照公司当前 13.78 元的市场价格，对应PE为 18.13 倍、14.21 倍和 11.58 倍。公司 11 年 18 倍左右的PE估值在整个商业零售板块中仍处于最低水平，具有较大吸引力，基于优异的业绩表现和持续增长预期，我们维持“买入”评级，目标价 19 元（对应于 2011 年摊薄后EPS约 25 倍PE）。

风险与不确定性。行业和渠道竞争风险；县镇店开拓进展低于预期。

1. 年报点评及分析：

公司 2010 全年实现 29.51%的收入增长，其中同店增长 15.97%，分产品结构中以 3C 产品增速最高（数码 IT 为 56.17%，通讯为 47.62%），总体增速及增长结构较好，另外 2010 年 2 月正式上线运行的苏宁易购首年即取得 20 亿的税前销售额。

公司全年综合毛利率较 2009 年提升 0.48 个百分点至 17.83%，而期间费用率同比保持稳定在 10.16%，带动公司归属于股东的净利润同比增长 38.82%，业绩表现良好，基本符合我们预期。

（1）2010全年收入增长29.51%，同店增长15.97%；各品类中以数码IT及通讯产品增速最高。其中一、二季度收入增长均超30%，三季度收入增长也有28.14%，由于基数因素（2009下半年尤其四季度，家电销售已有较大幅度增长），四季度收入增长略有下降，但也保持在26.77%的增长。收入的增长一方面受益“家电下乡”限价提高，“以旧换新”政策实施期限延长、实施区域增加等方面的行业激励政策的深化推进，也来源于公司全面推进营销变革创新，强化内部管理等带来的企业运营能力提升。

结构方面，3C类产品继续维持较高增速。其中数码及IT产品增速56.17%，通讯类产品增速为47.62%，在主要销售品类中位居前列，体现公司在多年的培育基础上，对消费类电子、3G通讯市场等市场的把握能力进一步增强，在丰富产品品类，加强与供应商合作，扩大市场规模上取得较好进展。

另外，彩电、冰洗、空调及小家电等传统家电品类全年基本保持20%左右的销售增速。

表 1 苏宁电器 2010 年主业分行业收入（万元）构成及同比增长（%）

	2009	2010	yoy (%)	1H09	1H10	yoy (%)	2H09	2H10	yoy (%)
彩电、音像、碟机	1654588	1971301	19.14	765455	961512	25.61	889133	1009789	13.57
冰箱、洗衣机	1032111	1293774	25.35	479485	635766	32.59	552625	658007	19.07
数码及 IT 产品	791707	1236446	56.17	370821	560805	51.23	420886	675641	60.53
空调	763858	969857	26.97	401528	490298	22.11	362330	479559	32.35
小家电、厨卫	796219	952837	19.67	367392	452211	23.09	428827	500626	16.74
通讯	602832	889885	47.62	260091	397300	52.75	342741	492585	43.72
安装维修	52409	85459	63.06	23338	36259	55.37	29072	49200	69.24

其他	9983	23188	132.28	1090	15311	1304.90	8893	7877	-11.42
主营业务	5703705	7422746	30.14	2669200	3549462	32.98	3034506	3873284	27.64
其他业务	126310	127728	1.12	64186	56007	-12.74	62124	71721	15.45
营业总收入	5830015	7550474	29.51	2733386	3605469	31.90	3096629	3945005	27.40

资料来源：公司公告，海通证券研究所

表 2 苏宁电器 2009-2010 年度累计同店增长（%）

	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10	2010
同店增速（%）	-11.98	-4.12	-1.24	6.98	26.98	23.06	19.43	15.97

资料来源：公司公告，海通证券研究所

（2）综合毛利率水平稳步提升。2010年度，公司综合毛利率为17.83%，主营业务毛利率为16.59%，分别较去年同期上升0.93和0.48个百分点，且各主要销售品类毛利率均有不同程度的提升，显示了公司销售规模和采购能力不断加强带来的议价能力提升，以及结构优化和营销创新的带动作用。

分产品看，冰洗和通讯类产品毛利率提升最为明显。冰洗产品全年毛利率为21.15%，同比提升2.98个百分点。主要受益于产品升级、零供关系持续优化，合同政策进一步提升，以及定制包销、自主产品销售的占比加大等。

通讯产品毛利率为10.02%，同比提升2.56%。主要受益于3G与智能手机的普及等行业增长驱动力，公司加强单品研究，创新合作模式，推进独家首销、深度包销等采购方式，同时，公司与三大运营商达成全国范围内的战略合作关系，整合供应商、运营商、零售商三方面资源，取得较好效果，在收入大幅增长的同时，毛利率也实现快速增长。

数码及IT类产品方面，随着销售规模的扩大，公司推进与供应商直供合作的优化和差异化的产品推广等，随着销售规模的扩大和供应商资源的支持，毛利率也有较好提升，由2009年的5.94%提升1.37个百分点至2010年的7.31%。

小家电由于公司持续推进定制、包销、自有品牌等，毛利率提升趋势依然持续。

表 3 苏宁电器 2010 年毛利率变动情况（%）

	2009	2010	同比增减（%）	1H09	1H10	同比增减（%）	2H09	2H10	同比增减（%）
彩电、音像、碟机	18.06	19.09	1.03	17.29	17.80	0.50	18.71	20.31	1.60
冰箱、洗衣机	18.17	21.15	2.98	17.37	18.86	1.49	18.87	23.36	4.50
数码及 IT 产品	5.94	7.31	1.37	4.77	6.87	2.10	6.97	7.68	0.71
空调	17.64	18.21	0.57	16.92	17.91	0.99	18.45	18.52	0.07
小家电、厨卫	19.12	20.80	1.68	19.14	19.41	0.27	19.11	22.06	2.95
通讯	7.46	10.02	2.56	7.30	9.68	2.37	7.58	10.30	2.72
安装维修	40.08	31.38	-8.71	51.60	41.26	-10.34	30.84	24.09	-6.74
其他	68.72	0.25	-68.47	58.01	37.65	-20.36	70.03	-72.45	-142.49
主营毛利率	15.66	16.59	0.93	15.11	15.90	0.79	16.14	17.22	1.07
其他业务毛利率	93.63	90.22	-3.41	94.63	90.33	-4.30	92.59	90.14	-2.46
综合毛利率	17.35	17.83	0.48	16.98	17.06	0.08	17.68	18.54	0.86

资料来源：公司公告，海通证券研究所

（3）期间费用率维持稳定。2010 年公司进一步加快开店速度并深入三、四级市场进行网络拓展，在运营管理、物流配送、人员储备等方面的投入增加；并且在品牌宣传、广告促销等方面的投入也相应加大。报告期内销售和管理费用率略有增加，其中销售费用率为 9.02%，同比增加 0.11 个百分点，管理费用率为 1.66%，同比增加 0.09 个百分点；但总体两项费用率保持在合理水平。

表 4 苏宁电器销售费用和管理费用情况分析

2010			2009		费用占比收入变动（%）
金额（万元）	占比收入（%）		金额（万元）	占比收入（%）	
运杂费	38880	0.52	29564	0.52	0
广告促销费	114662	1.54	79870	1.4	0.14
租赁费	261023	3.52	209276	3.67	-0.15

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

人员费用	221323	2.98	160376	2.81	0.17
水电费	46383	0.62	36040	0.63	-0.01
装潢费	28188	0.38	26189	0.46	-0.08
其他费用	95481	1.29	69131	1.21	0.08
小计	805942	10.85	610445	10.7	0.15

资料来源：公司公告，海通证券研究所

同时，由于财务收入的增加，公司财务收入率为 0.51%，同比增加 0.21 个百分点，使公司总体期间费用率稳定在 10.16%，较 2009 年同期下降 0.01 个百分点。

（4）2010 年度净利率为 5.31%，同比提升 0.36 个百分点。毛利率的提升和费用率的有效控制，综合带动公司净利率持续提升，除三季度 4.68% 的净利率略低于 2009 年同期 0.27 个百分点外，其他三个季度均高于 2009 年同期，体现公司在营销变革和后台建设等举措在提升公司盈利能力继续取得较好效果。

（5）全年在中国大陆、香港和日本地区合计新开连锁店 408 家，扣除关闭/置换连锁店，净增门店 374 家，至 2010 年末在三个地区合计经营门店达 1342 家，其中大陆地区门店为 1311 家。报告期内，公司在中国大陆地区新进入 31 个地级以上城市，新开连锁店 396 家，关闭/置换连锁店 26 家，净增加连锁店 370 家。

同时，公司积极探索国际化运营，在香港地区新开连锁店 8 家，关闭/置换连锁店 7 家，净增加连锁店 1 家；此外，公司协助日本 LAOX 公司新开连锁店 4 家，关闭/置换连锁店 1 家，净增加连锁店 3 家。截止报告期末，公司已在中国大陆、香港，日本地区合计拥有连锁店 1342 家，其中在中国大陆地区 231 个地级以上城市拥有连锁店 1311 家，在香港地区拥有连锁店 23 家，在日本地区拥有连锁店 8 家。

表 5 2010 年公司新开门店（大陆地区）

	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	2009	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	2010
净新开门店	7	28	38	56	129	21	113	131	105	370
期末门店总数	819	847	885	941	941	962	1075	1206	1311	1311
置换/重新选址门店	20	20	5	8	53	7	8	5	6	26

资料来源：公司公告，海通证券研究所

2. 未来判断：

展望 2011 年及之后年度，苏宁将均衡发展实体门店与电子商务两个渠道，继续加强物流建设和后台管理，并推进营销创新和客户服务等，提升综合竞争力。

（1）实体门店：2011 年公司计划新开各类连锁店总数 370 家。2011 年，公司继续运用“租、建、购、并”并行的连锁发展策略，整合开发资源，加快核心区域自建店布局建设，计划新开各类连锁店总数 370 家。

其中，公司计划新进入 32 个地级城市，EXPO 超级旗舰店、常规店、县镇店合计新开 350 家；在北京、上海、广州、深圳等全国重点城市新开 6 家精品店；在香港新开店 10 家并计划全年基本实现盈亏平衡；在日本新开店 4 家。

（2）苏宁易购：公司化独立运营，2011 年确保完成销售规模 50 亿元，力争突破 80 亿元。在 2010 年的基础上，对苏宁易购进行全面组织调整，以公司化的方式进行独立运营，在共享实体网络服务后台的基础上，实现更有效率、科学的采购、运营策略，提升客户体验；品类上以家电、3C 类产品为主，发展商品多元化。2011 年确保实现销售规模 50 亿元，力争突破 80 亿元。

（3）物流建设：进一步健全物流基地规划设计、筹建标准，提升规模化复制能力，完成无锡、成都、合肥、天津物流基地建设，并启动筹建 10 个物流基地；力争 2011 年南京自动化仓库建成并投入使用。

（4）营销创新：主要为加强继续商品规划与供应链优化；建立战略性的供应商合作机制；提升自主营销能力等。

表 6 是我们对公司 2010 年单季度损益表的分析。表 7 是我们对公司 2011-2013 年的盈利预测更新。

表 6 苏宁电器 2010 年单季度合并损益表分析

	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010
营业总收入（万元）	1265822	1467564	1424008	1672621	1671198	1934270	1824684	2120322
同比增长（%）	0.16	10.50	8.02	54.94	32.02	31.80	28.14	26.77
营业总成本（万元）	1204089	1359057	1329383	1549588	1551483	1790539	1713626	1952694
营业成本（万元）	1055772	1213618	1174222	1374968	1393927	1596605	1501059	1712480
营业成本/营业收入（%）	83.41	82.70	82.46	82.20	83.41	82.54	82.26	80.77
营业税金及附加（万元）	5628	6653	6366	8504	3365	6876	8044	8528
营业税金及附加/营业收入（%）	0.44	0.45	0.45	0.51	0.20	0.36	0.44	0.40
销售费用（万元）	122535	122550	126603	147548	137118	167932	180229	195632
销售费用/营业收入（%）	9.68	8.35	8.89	8.82	8.20	8.68	9.88	9.23
管理费用（万元）	22072	22682	23459	22997	23998	28372	31886	40776
管理费用/营业收入（%）	1.74	1.55	1.65	1.37	1.44	1.47	1.75	1.92
财务费用（万元）	-2743	-7999	-1654	-4897	-9195	-10305	-8623	-7954
资产减值损失（万元）	825	1554	386	468	2269	1060	1031	3232
非经营性净收益（万元）	0	0	-200	-195	267	658	-49	187
营业利润（万元）	61733	108507	94425	122838	119982	144389	111009	167815
同比增长（%）	4.95	18.02	13.64	96.27	94.36	33.07	17.56	36.61
营业外收入（万元）	1914	2368	2198	4678	769	3318	6321	-3162
营业外支出（万元）	844	2329	1311	1540	1301	3880	2310	2746
利润总额（万元）	62803	108546	95312	125975	119451	143827	115020	161907
同比增长（%）	7.44	17.94	17.29	98.90	90.20	32.50	20.68	28.52
所得税费用（万元）	14313	25842	22430	31203	29148	31837	28042	40627
有效所得税率（%）	22.79	23.81	23.53	24.77	24.40	22.14	24.38	25.09
净利润（万元）	48491	82705	72882	94772	90302	111990	86979	121280
同比增长（%）	9.39	17.76	16.74	93.42	86.23	35.41	19.34	27.97
净利润率（%）	3.83	5.64	5.12	5.67	5.40	5.79	4.77	5.72
归属于母公司所有者的净利润（万元）	47496	78973	70482	92045	88381	108952	85446	118403
同比增长（%）	10.21	17.90	15.38	100.75	86.08	37.96	21.23	28.64
少数股东损益（万元）	994	3732	2400	2728	1921	3038	1533	2876
摊薄每股收益（元）	0.068	0.113	0.101	0.132	0.126	0.156	0.122	0.169

资料来源：公司公告，海通证券研究所

表 7 苏宁电器合并损益表及预测（20110316 更新）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入（万元）	4989671	5830015	7550474	9561636	11652777	13977924
同比增长（%）	24.27	16.84	29.51	26.64	21.87	19.95
营业总成本（万元）	4693234	5442117	7008342	8845382	10744840	12858097
营业成本（万元）	4133476	4818579	6204071	7840541	9537798	11426953
营业成本/营业收入（%）	82.84	82.65	82.17	82.00	81.85	81.75
营业税金及附加（万元）	20349	27152	26813	38247	46611	55912
营业税金及附加/营业收入（%）	0.41	0.47	0.36	0.40	0.40	0.40
销售费用（万元）	478047	519236	680911	856543	1038044	1238181
销售费用/营业收入（%）	9.58	8.91	9.02	8.96	8.91	8.86
管理费用（万元）	78452	91209	125031	153554	181310	214692
管理费用/营业收入（%）	1.57	1.56	1.66	1.61	1.56	1.54
财务费用（万元）	-22329	-17292	-36077	-45503	-60923	-79642
资产减值损失（万元）	5239	3234	7592	2000	2000	2000
非经营性净收益（万元）	0	-395.2	1062.5	0	0	0

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

营业利润（万元）	296437	387503	543195	716254	907938	1119828
同比增长（%）	31.75	30.72	40.18	31.86	26.76	23.34
营业外收入（万元）	4575	11158	7247	3000	3000	3000
营业外支出（万元）	5925	6024	10237	2000	2000	2000
利润总额（万元）	295087	392637	540204	717254	908938	1120828
同比增长（%）	31.66	33.06	37.58	32.77	26.72	23.31
所得税费用（万元）	69095	93787	129654	172141	218145	268999
有效所得税率（%）	23.41	23.89	24.00	24.00	24.00	24.00
净利润（万元）	225993	298850	410551	545113	690793	851829
同比增长（%）	48.37	32.24	37.38	32.78	26.72	23.31
净利率（%）	4.53	5.13	5.44	5.70	5.93	6.09
归属于母公司所有者的净利润（万元）	217019	288996	401182	531485	675595	834792
同比增长（%）	48.09	33.17	38.82	32.48	27.11	23.56
少数股东损益（万元）	8974	9854	9369	13628	15197	17037
摊薄每股收益（元）	0.310	0.413	0.573	0.760	0.966	1.193

资料来源：公司公告，海通证券研究所

相关报告：

苏宁电器业绩快报点评：2010 年净利润同比增长 38.8%，2011 年 18 倍低估值具备较大吸引力，维持买入 20110228

苏宁电器 2010 三季报点评：前三季度净利润增长 44%，符合预期，维持买入 20101030

苏宁电器跟踪报告：渠道延伸、产品拓展和模式升级构成公司未来成长驱动力，维持买入 20100927

苏宁电器 2010 年中报点评：2010 上半年 56.03% 的利润增长表现优异，估值仍具较大吸引力，调高业绩和目标价，维持买入 20100831

苏宁电器公告点评：有约束力的股权激励，保障业绩快速增长，维持买入 20100826

苏宁电器业绩快报点评：靓丽的业绩，低估的价值，维持买入 20100802

苏宁电器 2010 一季报点评：一季度业绩大增 86.08%，零售行业最便宜的价值投资标的，维持买入 20100429

苏宁电器跟踪报告：增长空间仍巨大，未来几年仍有望维持 30% 的复合增长，价值低估，重申买入，20100405

苏宁电器 09 年报点评：09 年四季度爆发性增长将在 10 年一季度续演，未来几年仍有望维持 30% 的复合增长（买入，维持）20100316

苏宁电器业绩快报点评：09 年业绩略超预期，2010 年仍有望实现 40% 左右的业绩增长（买入，调高）20100301

苏宁电器跟踪简报：市场份额与利润率双重提升，业绩有望继续超预期，维持增持 20091221

苏宁电器调研简报：8 月下旬 9 月上旬销售同比增长 30% 左右，经营模式变革奠定中长期增长基础（增持，维持）20090922

苏宁电器 2009 年半年报点评：二季度净利润增速提升至 17.9%，（增持，维持）20090829

苏宁电器 2009 半年业绩快报点评：二季度营业收入、净利润增速均提升（增持，维持）20090731

苏宁电器 2009 一季报点评：高可比基数下一季度仍旧实现正增长（增持，维持）20090430

苏宁电器调研简报：2008 年业绩说明会纪要及评价：绝对行业龙头（增持，维持）20090330

苏宁电器 2008 年报点评：季节性调整导致四季度收入负增长拖累业绩，09 年一季度有望改善（增持，维持）20090228

苏宁电器公告点评：节日调整因素加行业景气下滑导致四季度增长低于预期（增持，维持）20090121

苏宁电器调研报告：三季度较高的同店销售增长可期（增持，维持）20080912

苏宁电器公告点评：股权激励草案 58 元行权价增强投资吸引力（增持，维持）20090729

信息披露

分析师声明

路 颖：批发和零售贸易行业

潘 鹤：批发和零售贸易行业

汪立亭：批发和零售贸易行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：小商品城（600415.SH）、大厦股份（600327.SH）、新世界（600628.SH）、百联股份（600631.SH）、中兴商业（000715.SZ）、益民商业（600824.SH）、南京中商（600280.SH）、友谊股份（600827.SH）、苏宁电器（002024.SZ）、合肥百货（000417.SZ）、广州友谊（000987.SZ）、广百股份（002187.SZ）、欧亚集团（600697.SH）、厦门国贸（600755.SH）、建发股份（600153.SH）、重庆百货（600729.SH）、银座股份（600858.SH）、东百集团（600693.SH）、武汉中百（000759.SZ）、鄂武商（000501.SZ）、农产品（000061.SZ）、步步高（002251.SZ）、新华都（002264.SZ）、新华百货（600785.SH）、开元控股（000516.SZ）、友阿股份（002277.SZ）、人人乐（002336.SZ）、海宁皮城（002344.SZ）、天虹商场（002419.SZ）、华联综超（600361.SH）、友好集团（600778.SH）、西安民生（000564.SZ）、永辉超市（601933.SH）、成商集团（600828.SH）

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明