

线上线下“双轮驱动”，未来成长动力充足

——苏宁电器(002024)年报点评

核心观点

事件：

公司发布 2010 年报：实现营业收入 755 亿元，同比增长 30%，归属母公司净利润为 40 亿元，同比增长 39%；EPS 为 0.57 元，业绩表现符合预期，2010 年分配预案：向全体股东每 10 股派发现金 1 元（含税）。

评论：

1、执行积极的门店扩张策略。2010 年公司新开连锁店 408 家，扣除关闭/置换连锁店，净增门店 374 家，截止 2010 年末公司的门店达数量达到 1342 家（其中大陆地区门店为 1311 家）。根据公司的经营计划，2011 年新开店在 370 家左右，且三、四线市场将成为未来拓展的重点。

2、同店增长率明显提升。公司 2010 年的同店增长率达到 16%，较 2009 年提升近 9 个百分点。我们认为一方面是由于 2009 年基数相对较低所致；另一方面，公司品牌价值的不断强化和精细化管理也带动是同店增长快速提升的重要原因。

3、毛利率持续走高。公司的综合毛利率为 17.83%，同比提升 0.5 个百分点，毛利水平保持了逐年走高的态势。我们认为这一方面反映了伴随公司规模不断扩大带动的议价能力提升；另一方面，伴随 2010 年社会消费环境回暖，公司的促销打折活动相对减少也是重要因素。

4、秉承严格控制费用的良好传统。公司的期间费用率为 10.2%，与 2009 年持平。我们认为在 2010 年快速扩张（新开店近 400 家）的背景下，上述费用率水平显示出公司对费用的严格管控能力，进而带动净利润率同比提升 0.3 个百分点。

5、拓展新的经营形式—网购成为未来战略重点之一。公司 2010 年 2 月份上线经营的“苏宁易购”2010 年销售额达到 20 亿元，2011 年计划达到 80 亿元。我们认为苏宁对网购业务的拓展顺应了电子消费的发展趋势，考虑到苏宁的管理和物流优势，公司未来极有可能成为电子零售的龙头公司，网购业务的拓展将成为苏宁未来成长的重要推动力。

6、盈利预测与评级。我们预计 2011—2012 年的 EPS 分别为 0.75 元和 0.96 元，对应 PE 在 18 倍和 14 倍。作为家电零售的龙头公司，公司将享受实体店和网购快速发展带来的双重推动力，业绩将进入新一轮高速增长期。综合考虑，我们上调公司评级为“短期_强烈推荐，长期_A”。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	699621.19
流通A股(万股)	544208.85
52周内股价区间(元)	9.9-19.45
总市值(亿元)	964.08
总资产(亿元)	439.07
每股净资产(元)	2.62
目标价	6个月 12个月

相关报告

1. 《国都证券-公司研究-公司点评-苏宁电器(002024):实施股权激励,持续增长可期》
2010-08-26

财务数据与估值

	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	58,300	75,505	96,646	120,808
同比增速	16.8%	29.5%	28.0%	25.0%
净利润(百万)	2,914	4,006	5,279	6,724
同比增速	32.9%	37.5%	31.8%	27.4%
EPS(元)	0.42	0.57	0.75	0.96
P/E	33	24	18	14

研究员: 赵宪栋

电话: 010- 84183362

Email: zhaoxiandong@guodu.com

执业证书编号: S0940510120013

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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。

表 1: 盈利预测表

报告期间	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	5,830,015	7,550,474	9,664,607	12,080,758
收入同比增长(%)	17	30	28	25
减: 营业成本	4,818,507	6,206,490	7,934,642	9,918,303
毛利率(%)	17.35	17.80	17.90	17.90
营业税金及附加	27,152	26,426	33,826	42,282
资产减值损失	3,000	7,592	0	0
销售费用	519,236	679,543	860,150	1,069,147
管理费用	91,209	125,338	125,640	144,969
财务费用	-17,292	-36,242	-13,530	-14,497
投资净收益	2,290	1,063	0	0
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	1
二、营业利润	390,493	542,390	723,879	920,556
加: 营业外收入	11,158	7,247	0	0
减: 营业外支出	6,024	10,237	0	0
其中: 非流动资产处置净损失	70	488	0	0
三、利润总额	395,627	539,400	723,880	920,558
减: 所得税费用	94,406	129,456	180,970	230,140
四、净利润	301,220	409,944	542,910	690,419
归属母公司所有者的净利润	291,367	400,575	527,910	672,419
少数股东权益	9,854	9,369	15,000	18,000
EPS(全面摊薄/元)	0.42	0.57	0.75	0.96

资料来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			