

苏宁电器（002024）：业绩符合预期，易购是未来亮点

增持（维持）

商业

当前股价：13.78 元

报告日期：2011 年 3 月 16 日

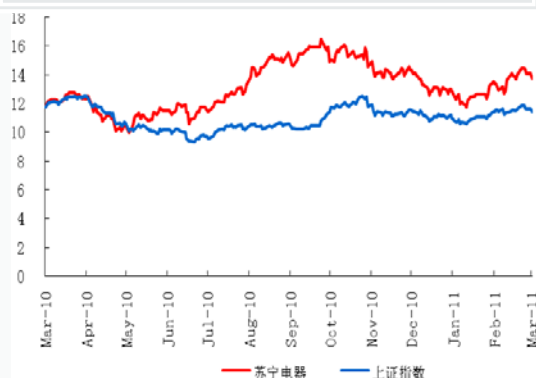
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	58300	75505	101328	126981
(+/-)	16.84%	29.51%	34.20%	25.32%
营业利润	3875	5421	7146	8904
(+/-)	30.72%	39.90%	31.81%	24.61%
归属母公司净利润	2890	4001	5318	6604
(+/-)	33.17%	38.45%	32.91%	24.19%
每股收益（元）	0.62	0.57	0.76	0.94
市盈率（倍）	22	24	18	15

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通 A 股（万股）	699621/544209
流通市值（亿元）	749.92
每股净资产（元）	2.62
资产负债率（%）	57.08

股价表现（最近一年）



联系人：艾益民

010-66045620 aiym@txsec.com

证券分析师 王旭

执业证书编号：A0140511010018

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司 2010 年营业收入为 755.05 亿元，同比增长 29.51%；营业利润 54.21 亿元，同比增长 39.90%；归属母公司净利润 40.12 亿元，同比增长 38.82%，业绩符合预期。分配预案为：以 2010 年末 699621 万股为基数，每 10 股派发现金 1 元（含税）。
- **业绩继续维持高增长。**公司 2010 年业绩维持高增长，除 2009 年基数较低、宏观经济情况持续转好及家电下乡、以旧换新等政策扶持外，我们认为更重要的是苏宁自身的成长。对内公司定制、包销、OEM 等采购手段的转变，不但完善了供应链上下游的对接机制，亦提高了公司的主业毛利率。对外公司继续加大对旗舰店的改造投入，在一、二级市场加强区域及 Expo 旗舰店规模，年内开设及改造了近 30 个 Expo 旗舰店，同时在泰州、大同、昆明等八个地区加强自有物业的购置。
- **期间费用率略有上升。**2010 年公司销售费用率、管理费用率及财务费用率分别为 9.02%、1.66%及-0.48%，合计为 10.20%，同比增加 0.03 个百分点，销售费用率及管理费用率各上升约 0.1 个百分点。期间费用率略有上升，主要是由于公司 20 周年店庆及本年净增加 370 家门店所致。
- **3C 产品占比及毛利率均有提高。**公司数码、IT 及通讯产品的销售收入为 212.6 亿元，占总收入比例为 28.64%，较 2009 年提高了 4.2 个百分点，毛利率为 8.44%，同比增加了 1.84 个百分点。我们认为，作为未来家电连锁发展趋势性产品，3C 产品在公司总收入中占比和毛利率有进一步提升的空间。
- **苏宁易购即将发力。**2010 年苏宁 B2C 业务，即苏宁易购，营业收入为 20 亿元。2011 年，苏宁将对易购网采取公司化运作，授予其独立的采购权、定价权，同时共享实体门店的后台优势。苏宁易购相对于其他家电类网购商城，在后台方面具备独特的竞争优势，在客户体验和服务方面有更多的经验。我们认为 2011 年，B2C 业务可以达到翻两番到 80 亿元的规模，共享 EPS 为 0.02 元。
- **盈利预测和投资评级：**预计公司 2011-2012 年可分别实现每股收益 0.76 元和 0.94 元，按 3 月 15 日的收盘价 13.78 元计算，对应的动态市盈率分别为 18 倍和 15 倍，维持“增持”评级。



苏宁电器（002024）盈利预测表

单位：万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	4,989,671	5,830,012	7,550,474	10,132,793	12,698,099
增长率	24.27%	16.84%	29.51%	34.20%	25.32%
综合毛利率	17.16%	17.35%	17.83%	17.72%	17.58%
营业成本	4,133,476	4,818,579	6,204,073	8,337,581	10,466,251
营业税金及附加	20,349	27,152	26,813	48,637	60,951
销售费用	478,047	519,236	680,911	904,858	1,130,131
管理费用	78,452	91,209	125,031	157,058	200,630
财务费用	-22,329	-17,292	-36,077	-30,398	-50,792
期间费用合计	534,170	593,153	769,865	1,031,518	1,279,968
期间费用率	10.71%	10.17%	10.20%	10.18%	10.08%
减：资产减值损失	5,239	3,234	7,592	500	500
加：投资收益	0	-395	0	0	0
营业利润	296,437	387,500	542,130	714,556	890,428
营业利润率	5.94%	6.65%	7.18%	7.05%	7.01%
增长率	31.75%	30.72%	39.90%	31.81%	24.61%
加：营业外收入	4,575	11,158	7,247	13,173	15,238
减：营业外支出	5,925	6,024	10,237	10,133	13,333
利润总额	295,087	392,633	539,140	717,596	892,333
利润率	5.91%	6.73%	7.14%	7.08%	7.03%
所得税	69,095	93,787	129,654	169,066	211,483
实际税负比率	23.41%	23.89%	24.05%	23.56%	23.70%
净利润	225,993	298,846	409,486	548,530	680,850
净利润率	4.53%	5.13%	5.42%	5.41%	5.36%
少数股东损益	8,974	9,854	9,369	16,730	20,426
归属于母公司所有者的净利润	217,019	288,996	400,117	531,800	660,425
增长率	48.09%	33.17%	38.45%	32.91%	24.19%
每股收益（元）	0.73	0.62	0.57	0.76	0.94

资料来源：公司公告、天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址: 北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话: 010-66045566 传真: 010-66573918 邮编: 100140
北京新盛	地址: 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话: 010-66045566; 66045577 传真: 010-66045500 邮编: 100140
北京德胜园	地址: 北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话: 010-66045566 传真: 010-66045700 邮编: 100088
上海天相	地址: 上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话: 021-58824282 传真: 021-58824283 邮编: 200120
深圳天相	地址: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-83234800 邮编: 518040