

公司研究

公司点评

跟踪评级\_维持: 短期\_强烈推荐, 长期\_A

## 盈利能力持续提升，线上业务高增长值得期待

——苏宁电器(002024)公司 1 季报点评

### 核心观点

#### 事件:

公司发布 2011 年报 1 季报: 实现营业收入 206 亿元, 同比增长 23%, 归属母公司净利润为 11 亿元, 同比增长 27%; EPS 为 0.16 元, 业绩表现符合预期。

#### 评论:

**1、保持快速的开店步伐。**2011 年 1 季度, 公司新进入 2 个地级以上城市(共计进入 233 个), 新开门店 44 家(净增加 37 家)至 1348 家, 其中常规店 1219 家(旗舰店 249 家、中心店 375 家、社区店 595 家)、县镇店 119 家、精品店 10 家, 连锁店面积达到 528 万平方米。

**2、同店增长率中规中矩。**公司 2011 年 1 季度的同店增长率为 4.12%, 较 2010 年全年 16% 的同店增长率下滑明显。我们认为一方面是由于 2010 年的同店增长率是在 2009 年较低基数的基础上取得的; 另一方面, 2011 年以来房地产市场低迷带动的家电引导需求下滑所致。

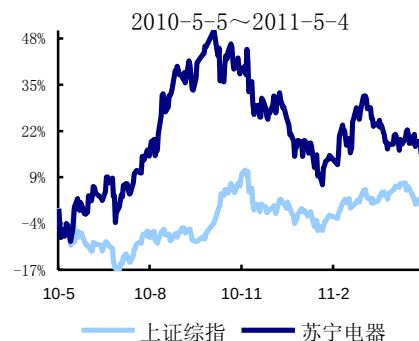
**3、毛利率创出历史新高。**公司的综合毛利率为 18.07%, 同比提升 1.5 个百分点, 创出公司上市以来的新高。我们认为这反映了伴随公司规模不断扩大带动的议价能力提升, 未来毛利率仍有较大提升空间。

**4、费用率控制在合理范围。**公司的期间费用率为 9.95%, 其中, 销售费用率提升 0.8 个百分点, 这主要是由于公司较多的新开门店所致。从未来拓展来看, 4 月份单月新开门店 63 家, 全年将新开 370 家左右, 规模略小于去年 400 家的目标, 预计在期间费用率方面, 不会超出去年 10.2% 的水平。

**5、苏宁易购符合高增长预期。**公司的网上销售平台—苏宁易购 1 季度收入在 11 亿元左右(2010 全年为 20 亿), 以此推算, 公司实现全年计划的 50 亿的销售目标是大概率事件。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, 线上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 17 倍和 13 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, 我们维持公司“短期\_强烈推荐, 长期\_A”的评级。

### 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) | 9.9-16.75   |
| 总市值(亿元)     | 887.82      |
| 总资产(亿元)     | 439.07      |
| 每股净资产(元)    | 2.62        |
| 目标价         | 6个月<br>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):线上线下“双轮驱动”，未来成长动力充足》 2011-03-16
- 2.《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        | 31     | 23     | 17     | 13      |

### 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   | xuwei hong@guodu.com |
| 李元  | 机械设备         | liyuan@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 | 姜瑛  | IT        | jiangying@guodu.com  |
| 张婧  | 建筑建材         | zhangjingyj@guodu.com  | 王双  | 化工        | wangshuang@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    |     |           |                      |