



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态
证券研究报告

2011年6月17日

零售

研究部

郭海燕

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080200010008

guohy@cicc.com.cn

钱炳

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080200010028

qianbing@cicc.com.cn

推荐

苏宁电器 (002024.SZ)

大股东现金参与定增体现中长期信心

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	49,897	58,300	75,505	94,836	119,327
(+/-)	24.3%	16.8%	29.5%	25.6%	25.8%
营业利润	2,964	3,875	5,432	7,059	9,034
(+/-)	31.7%	30.7%	40.2%	30.0%	28.0%
净利润	2,170	2,890	4,012	5,220	6,685
(+/-)	48.1%	33.2%	38.8%	30.1%	28.0%
目前总股本	6,996	6,996	6,996	6,996	6,996
每股收益(元)	0.31	0.41	0.57	0.75	0.96
市盈率	38.1	28.6	20.6	15.8	12.4
增发完成后股本	7,443	7,443	7,443	7,443	7,443
摊薄每股收益(元)	0.29	0.39	0.54	0.70	0.90
市盈率	40.5	30.4	21.9	16.8	13.2

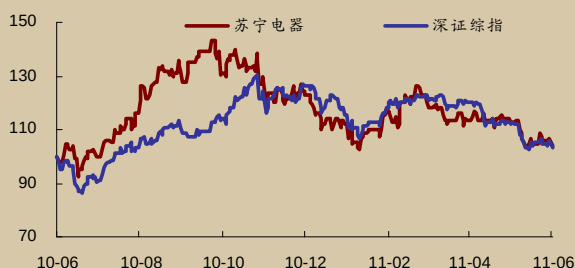
股票信息

当前股价	人民币 11.81
股票代码	002024.CH
日成交量(百万股)	15.79
总市值(百万)	82,625
52周最高价/最低价	人民币 16.75/10.50
增发完成后股数(百万股)	7443
主要股东(增发完成后持股比例,直接+间接)	张近东(33.6%)

最近估值走势

	1周变化	1个月变化	3个月变化	年初至今
苏宁电器	-1.7	-7.9	-14.3	-9.8
深证综指	-1.4	-8.5	-16.1	-15.0
零售指数	-0.7	-8.8	-11.0	-9.2

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

公司近况:

苏宁电器公告拟以 12.30 元/股向润东投资(大股东全资子公司)、弘毅投资和新华人寿保险合计发行 4.47 亿股(股本扩张 6.4%达到 74.43 亿股), 预计募集资金 55 亿元, 主要用于连锁店发展、物流平台建设、信息平台升级以及补充流动资金。公司将在证监会核准 6 个月内择机发行, 相关发行对象禁售期为 36 个月。

评论:

• 大股东现金参与定增体现出对公司中长期发展信心, 增发价也为当前股价提供了一定的安全边际。

1) 本次定增润东投资、弘毅投资、新华人寿保险将分别认购 2.85 亿股 (63.6%)、9756 万股 (21.8%) 以及 6504 万股 (14.6%), 其中润东投资为公司大股东张近东先生全资拥有。发行完成后张近东先生直接和间接持有公司的股权比例将从 31.7%提升至 33.6%。

2) 同时, 此次增发价格 12.30 元已高于昨日收盘价 11.81 元, 体现出参与方对公司中长期的发展信心。

• 募投项目切合重点发展方向, 为中长期持续增长奠定基础。本次增发募集资金 55 亿元主要围绕门店拓展、后台及信息化建设, 为今后渠道下沉、商品线扩展、物流信息化、网购业务的全方位拓展提供了有力保证。

盈利预测:

暂时维持盈利预测, 我们预计公司 2011-2012 年净利润分别为 52.6 亿和 67.3 亿元, 同比增长 30.1%和 28%, 略高于股权激励 25%的底线, 考虑增发后公司今明两年每股收益分别为 0.70 元和 0.90 元。

估值建议:

考虑增发摊薄后公司 2011 年市盈率为 17 倍, 处于板块最低水平, 此次增发价也给当前股价带来一定安全边际。

中长期来看, 苏宁十年发展规划战略清晰, 渠道下沉和电子商务有望成为今后新的增长动力, 而物流成本和后台系统建设将有效降低运营成本, 公司盈利增长具备持续增长动力, 估值下行空间已不大。

风险: 家电销售增速受经济和房地产调控等影响较敏感, 存在放缓可能性, 我们将持续关注。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1：发行对象认购情况

发行对象	认购股份数量（股）	认购股份占增发股份比例	认购金额（元）
润东投资	284,552,850	63.6%	3,500,000,055
弘毅投资	97,560,980	21.8%	1,200,000,054
新华人寿保险	65,040,650	14.6%	5,500,000,104
合计	447,154,480	100.0%	10,200,000,213

资料来源：公司数据 中金公司研究部

图表 2：募集资金投资项目情况

序号	项目名称	项目投资 总额（万元）	募集资金 拟投入额（万元）	占募资总额比例
第一类项目	连锁店发展项目	235,715	178,727	32.4%
1.1	租赁店发展项目	173,791	120,000	21.8%
1.2	购置店发展项目	61,924	58,727	10.7%
第二类项目	物流平台建设项目	301,227	295,018	53.5%
2.1	物流中心建设项目	278,167	272,122	49.4%
2.2	自动化物流建设项目	23,060	22,896	4.2%
第三类项目	信息平台升级项目	22,209	22,209	4.0%
3.1	信息平台升级项目	22,209	22,209	4.0%
第四类项目	补充流动资金项目	55,000	55,000	10.0%
4.1	补充流动资金项目	55,000	55,000	10.0%
合计		614,151	550,954	100.0%

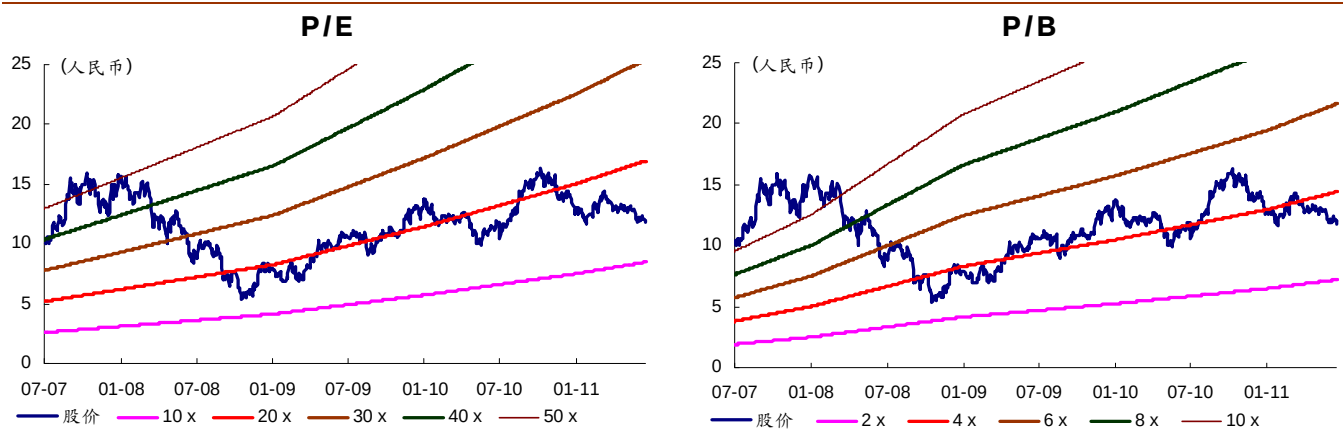
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3：可比公司估值

子行业分类	代码	公司	股价	总市值 (百万元)	净利润(百万元)						每股收益			市盈率			10年底-12年底 净利润CAGR	PEG
					2010A	YoY	2011E	YoY	2012E	YoY	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E		
百货类公司																		
跨区域发展	600694.CH	大商股份	38.28	11,244	122	-	335	175.2%	560	67.2%	0.41	1.14	1.91	92.3	33.6	20.1	114.5%	0.3
	600859.CH	王府井（经营性）	39.01	18,038	430	19.4%	707	64.5%	931	31.6%	0.93	1.53	2.01	41.9	25.5	19.4	47.1%	0.5
	002419.CH	天虹商场	20.90	16,724	485	36.3%	670	38.1%	892	33.2%	0.61	0.84	1.11	34.5	25.0	18.7	35.6%	0.7
	3368.HK	百盛集团	10.50	29,510	992	8.9%	1153	16.2%	1,384	20.1%	0.41	0.50	0.62	25.6	21.0	17.1	18.1%	1.2
	825 .HK	香港新世界	5.87	9,898	578	5.5%	685	18.6%	818	19.4%	0.34	0.41	0.48	17.1	14.5	12.1	19.0%	0.8
中西部和东北	000417.CH	合肥百货(增发后整体)	17.60	9,156	322	49.1%	429	33.1%	583	35.9%	0.62	0.82	1.12	28.4	21.3	15.7	34.5%	0.6
	000501.CH	鄂武商	17.60	8,928	294	22.9%	374	27.5%	504	34.7%	0.58	0.74	0.99	30.4	23.9	17.7	31.0%	0.8
	600778.CH	友好集团	11.50	3,582	105	73.9%	156	48.7%	228	45.7%	0.34	0.50	0.73	34.1	22.9	15.7	47.2%	0.5
	600729.CH	重庆百货	42.41	15,823	527	30.5%	707	34.2%	944	33.4%	1.41	1.90	2.53	30.0	22.4	16.8	33.8%	0.7
	600697.CH	欧亚集团	27.00	4,295	132	18.5%	165	25.0%	215	26.2%	0.83	1.04	1.35	32.6	26.0	20.0	27.7%	0.9
	600785.CH	新华百货	25.15	5,217	215	12.3%	259	20.2%	314	21.2%	1.04	1.25	1.51	24.2	20.2	16.6	20.7%	1.0
	002277.CH	友阿股份	21.24	7,417	216	44.5%	289	33.8%	420	45.1%	0.62	0.83	1.20	34.3	25.6	17.7	39.3%	0.7
	600858.CH	银座股份	19.55	5,649	111	-39.3%	216	95.0%	273	26.2%	0.38	0.75	0.94	50.9	26.1	20.7	56.9%	0.5
	600828.CH	成商集团	11.50	5,046	138	8.2%	198	43.2%	252	27.2%	0.32	0.45	0.57	36.5	25.5	20.0	34.9%	0.7
	000564.CH	西安民生	7.10	2,161	59	21.8%	78	31.7%	102	30.3%	0.20	0.26	0.33	36.4	27.6	21.2	31.0%	0.9
长三角地区	600827.CH	百联+友谊	16.78	28,903	1082	30.9%	1371	26.6%	1721	25.6%	0.63	0.80	1.00	26.7	21.1	16.8	26.1%	0.8
	600628.CH	上海新世界	9.76	5,190	199	10.1%	222	12.0%	265	19.1%	0.37	0.42	0.50	26.1	23.3	19.6	15.5%	1.5
	600655.CH	豫园商城	10.78	15,494	673	39.7%	812	20.7%	976	20.2%	0.47	0.57	0.68	23.0	19.1	15.9	20.5%	0.8
	1833.HK	银泰百货	11.88	22,745	513	54.8%	702	36.8%	913	30.1%	0.31	0.45	0.60	38.1	26.6	19.9	33.4%	0.9
	3308.HK	金鹰商贸(经营性)	18.80	36,563	959	24.9%	1208	26.0%	1536	27.1%	0.57	0.76	0.99	32.8	24.8	19.0	26.5%	0.9
北京和广州地区	000987.CH	广州友谊	20.99	7,535	327	14.7%	410	25.1%	533	30.1%	0.91	1.14	1.48	23.0	18.4	14.1	27.6%	0.7
	600723.CH	西单商场	12.28	8,085	239	47.9%	305	27.6%	382	25.2%	0.36	0.46	0.58	33.8	26.5	21.2	26.4%	1.0
超市类公司																		
	000759.CH	中百集团	12.32	8,390	251	17.6%	301	20.1%	386	28.2%	0.37	0.44	0.57	33.4	27.8	21.7	24.1%	1.2
	600361.CH	华联综超	8.71	5,799	55	-9.4%	153	178.1%	230	50.3%	0.08	0.23	0.35	105.3	37.9	25.2	104.5%	0.4
	601933.CH	永辉超市	22.11	16,978	306	20.2%	480	57.1%	696	44.9%	0.40	0.63	0.91	55.6	35.4	24.4	50.9%	0.7
	002336.CH	人人乐	18.14	7,256	237	3.2%	285	20.2%	365	28.1%	0.59	0.71	0.91	30.6	25.5	19.9	24.1%	1.1
	002251.CH	步步高	22.64	6,121	171	3.4%	214	25.0%	270	26.5%	0.63	0.79	1.00	35.8	28.7	22.7	25.7%	1.1
	002264.CH	新华都	22.57	3,618	77	26.0%	147	90.0%	185	26.0%	0.42	0.81	1.02	53.2	28.0	22.2	54.7%	0.5
	980.HK	联华超市	17.08	19,123	623	22.8%	773	24.2%	956	23.6%	0.65	0.84	1.07	26.4	20.3	16.0	23.9%	0.6
	814.HK	京客隆	9.93	4,093	181	22.1%	226	25.0%	278	23.3%	0.51	0.67	0.84	19.5	14.9	11.8	24.2%	0.8
	8277.HK	物美集团	17.16	21,987	530	21.0%	648	22.3%	805	24.2%	0.48	0.62	0.79	35.7	27.8	21.9	23.2%	1.2
	家电及电子消费品零售及分销公司																	
家电零售及分销	002024.CH	苏宁电器	11.81	82,625	4012	38.8%	5220	30.1%	6685	28.0%	0.54	0.70	0.90	21.9	16.8	13.2	29.1%	0.6
	493.HK	国美电器	2.86	48,160	1,962	40.7%	2,436	24.2%	2,965	21.7%	0.13	0.16	0.21	22.6	17.3	13.9	22.9%	0.8
	1280.HK	汇银家电	1.60	1,677	117	20.4%	153	30.1%	206	35.0%	0.13	0.18	0.25	12.3	9.0	6.5	32.5%	0.3
手机分销	000829.CH	天音控股	9.45	8,948	307	63.0%	267	-13.1%	365	36.7%	0.32	0.28	0.39	29.1	33.5	24.5	9.0%	0.7
商业地产开发或购物中心经营管理公司																		
	600415.CH	小商品城	22.73	30,931	809	-11.6%	1230	52.1%	1,569	27.5%	0.59	0.90	1.15	38.2	25.1	19.7	39.3%	0.6
	000882.CH	华联股份(增发后盈利)	7.13	5,308	49	-34.2%	119	140.8%	194	63.1%	0.07	0.16	0.26	106.9	44.4	27.2	98.2%	0.0

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表4：历史 P/E 和 P/B



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表5：历史和预测的财务指标

损益表(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	26,161	40,152	49,897	58,300	75,505	94,836	119,327
营业成本	-22,269	-34,347	-41,335	-48,186	-62,041	-77,593	-97,189
营业费用	-2,208	-2,986	-4,780	-5,192	-6,809	-8,512	-10,712
管理费用	-393	-494	-785	-912	-1,250	-1,570	-2,104
财务费用	-24	88	223	173	361	453	570
营业利润	1,147	2,250	2,964	3,875	5,432	7,059	9,034
税前利润	1,147	2,241	2,951	3,926	5,402	7,029	9,004
所得税	-350	-718	-691	-938	-1,297	-1,687	-2,161
少数股东权益	-40	-58	-90	-99	-94	-122	-158
净利润	758	1,465	2,170	2,890	4,012	5,220	6,685
现金流量表(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
经营活动现金流	151	3,496	3,819	5,555	3,881	6,751	8,543
投资活动现金流	-433	-1,358	-2,450	-1,897	-5,661	-5,263	-5,483
融资活动现金流	1,423	-141	2,024	2,774	123	-393	-648
资产负债表(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
银行存款	1,503	3,501	6,894	13,325	11,677	12,771	15,184
银行承兑汇票抵押存款	1,836	3,964	3,680	8,636	7,675	8,059	8,462
应收帐款	1,180	1,249	1,315	1,453	4,856	6,362	8,337
存货	3,407	4,553	4,908	6,327	9,474	12,496	16,192
流动资产	8,076	13,598	17,188	30,196	34,476	40,482	48,968
长期投资	1	1	1	597	793	793	793
固定资产净值	384	1,869	3,316	2,896	3,914	8,418	13,122
在建工程	72	83	64	409	2,062	2,062	2,062
总资产	8,829	16,230	21,619	35,840	43,907	54,285	67,348
短期借款	276	140	156	0	318	836	1,353
应付帐款	5,151	10,922	11,810	20,182	23,372	28,800	35,668
流动负债	5,532	11,391	12,479	20,719	24,534	30,480	37,866
长期借款	0	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	4	11	28	196	528	528	528
总负债	5,535	11,402	12,506	20,915	25,062	31,008	38,394
少数股东权益	136	204	336	385	507	629	787
股东权益	3,158	4,624	8,776	14,540	18,338	22,648	28,167

资料来源：公司数据，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

