

商业贸易

2017年03月31日

苏宁云商 (002024)

——2016年净利润7.04亿元高于预期，物流与金融业务提供利润增长点

报告原因：有业绩公布需要点评

中性（维持）

投资要点：

市场数据：2017年03月31日

收盘价(元)	10.8
一年内最高/最低(元)	12.76/10.16
市净率	1.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	54192
上证指数/深证成指	3222.51 / 10428.72

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	7.06
资产负债率%	49.02
总股本/流通A股(百万)	9310/5018
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《苏宁云商(002024)点评：收购天天快递补齐短板，效益释放尚需时间验证》
2017/01/03

《苏宁云商(002024)点评：亏损持续收窄，业绩表现出现拐点，目前维持“中性”评级》
2016/10/31

证券分析师

王俊杰 A0230515030002
wangjj@swsresearch.com

联系人

王昊哲
(8621)23297818x7480
wanghz@swsresearch.com

- 2016年全年实现营业收入1485.85亿元，同比增长9.62%，实现归母净利润7.04亿元，同比下滑19.27%，超出我们此前-1.64亿元的预期。主营业务中，通讯产品及空调营收增幅最高，分别为27%和22%。剔除2015年四季度配套物业销售收入影响，2016年公司营业收入同比增长10.74%。归母净利润的主要来源为创新型资产运作模式的实施完成和子公司向苏宁电器集团转让京朝苏宁电器100%股权的交易。线上竞争激烈，线上业务占比提升致使主营业务毛利率下降，公司的金融与物流增值能力改善毛利率水平，报告期内公司综合毛利率水平保持平稳。
- 线下完善门店优化，经营效益逐季提升。公司在报告期内在一二级市场增加云店、旗舰店的升级，优化店面结构，在三四级市场推介苏宁易购服务站的建设，抢占农村消费市场，同时强化对社区、校园市场的服务提供。通过调整，线下销售逐步回升。报告期内可比门店销售同比下降1.33%，但增速逐季提升，连锁坪效同比提升19.49%，店面经营质量改善。苏宁易购服务站直营店报告期内销售额同比提升17.25%。
- 线上发力移动端，会员结构改善。公司大力发展移动端，在大数据应用支撑系统的背景下，强化移动端用户体验。2016年12月移动端订单数量占线上整体比例提升至83%。同时公司实施精准化运营，年轻会员及女性会员的占比提升，通过与八天在线的合作增加校园会员，完成用户结构优化。2016年末，公司零售体系会员总数2.8亿。
- 物流与金融增值服务提供利润增长点。2017年1月公司收购天天快递70%股份，补足公司短板，物流资源变现前景广阔，但效益释放仍需时间。报告期内公司进一步丰富金融牌照，金融业务交易规模同比增长157.21%，发展步入快车道。物流与金融增值服务的提升将为公司提供利润增长点。
- 下调盈利预测，维持“中性”评级。预计2017-2019年实现营收分别为1634.44亿元、1846.92亿元、2123.95亿元，不考虑营业外收入，对应EPS分别为-0.02（原预测为0.00元）、-0.06（原预测0.02元）、0.04元。我们认为公司未来主业依旧承压，维持“中性”。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	135,548	148,585	163,444	184,692	212,395
同比增长率(%)	24.44	9.62	10.00	13.00	15.00
净利润(百万元)	873	704	-225	-535	342
同比增长率(%)	0.64	-19.27	-131.94	137.78	-163.93
每股收益(元/股)	0.12	0.08	-0.02	-0.06	0.04
毛利率(%)	14.4	14.4	14.6	14.6	14.6
ROE(%)	2.9	1.1	1.0	0.5	0.5
市盈率	91	143	-540	-180	270

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	108,925	135,548	148,585	163,444	184,692	212,395
营业收入同比增长率 (yoy)	3.45%	24.44%	9.62%	10.00%	13.00%	15.00%
减: 营业成本	92,285	115,981	127,248	139,581	157,727	181,386
毛利率 (%)	15.28%	14.44%	14.36%	14.60%	14.60%	14.60%
减: 营业税金及附加	357	586	583	674	781	914
主营业务利润	16,284	18,981	20,754	23,189	26,184	30,095
主营业务利润率 (%)	14.95%	14.00%	13.97%	14.20%	14.20%	14.20%
减: 销售费用	14,105	16,645	17,451	19,238	21,794	23,906
减: 管理费用	3,357	4,291	3,946	4,676	5,425	6,347
减: 财务费用	67	104	416	300	300	300
经营性利润	-1,245	-2,060	-1,059	-1,025	-1,335	-458
经营性利润同比增长率 (yoy)	-533.83%	65.47%	-48.58%	-3.20%	30.30%	-65.70%
经营性利润率 (%)	-1.14%	-1.52%	-0.71%	-0.60%	-0.70%	-0.20%
减: 资产减值损失	175	198	350	200	200	200
加: 投资收益及其他	-30	1,655	1,445	1,000	1,000	1,000
营业利润	-1,459	-610	2	-225	-535	342
加: 营业外净收入	2,432	1,499	899	0	0	0
利润总额	973	889	901	-225	-535	342
减: 所得税	149	131	408	100	100	100
净利润	824	758	493	-325	-635	242
少数股东损益	-43	-115	-211	-100	-100	-100
归属于母公司所有者的净利润	867	873	704	-225	-535	342
净利润同比增长率 (yoy)	133.19%	0.64%	-19.27%	-132.00%	137.80%	-163.90%
全面摊薄总股本	7,383	7,383	9,310	9,310	9,310	9,310
每股收益 (元)	0.12	0.12	0.08	-0.02	-0.06	0.04
归属母公司所有者净利润率 (%)	0.80%	0.64%	0.47%	-0.10%	-0.30%	0.20%
ROE	2.96%	2.86%	1.07%	1.00%	0.50%	0.50%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。