



扭亏为盈拥抱业绩拐点，充分受益国补政策及线下门店基础优势 ——ST 易购（002024.SZ）事件点评报告

核心观点

● 事件概述

1 月 20 日晚间，苏宁易购发布 2024 年度业绩预告。公告显示，2024 年公司实现归属于母公司股东净利润 5 亿元至 7 亿元，较 2023 年实现扭亏为盈。这是自 2020 年以来，苏宁易购首次实现全年盈利。

2024 年四季度，在国家支持家电以旧换新的政策激励下，依托于全国性的店面布局和本地化的零售服务能力，苏宁易购取得了较好的规模增长，四季度公司门店销售规模同比增长 64.6%。

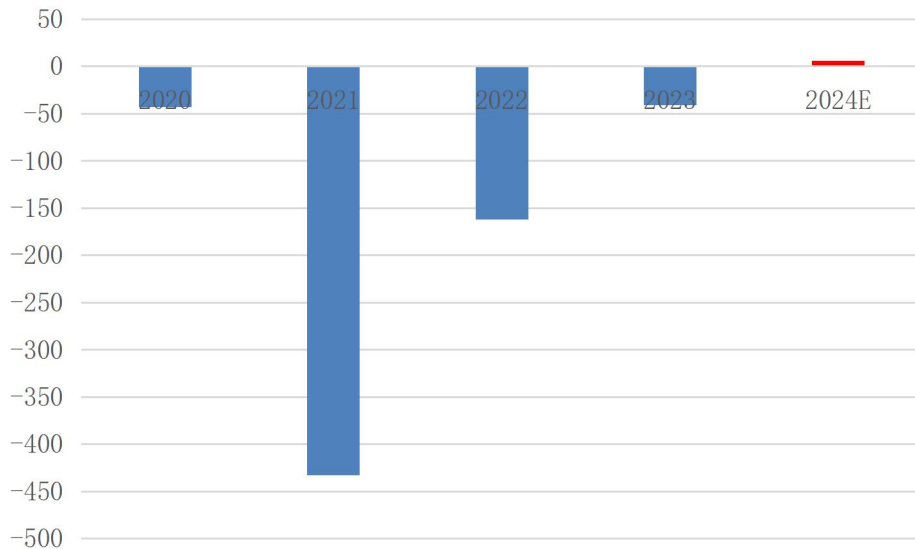
1 月，商务部等四部门发布通知，加力支持家电以旧换新，且将享受以旧换新补贴的家电品类从 8 类增至 12 类，并将手机、平板等数码产品纳入补贴范围。苏宁易购依托于公司全国性的店面布局和本地化的零售服务能力，线下布局能让苏宁易购在不少家电品类中更具优势，将积极把握这一市场机遇，进一步聚焦主业，围绕商品丰富、场景升级、服务提升等方面，持续强化自身核心能力建设，进一步提升销售规模、市场份额和经营效益。

● 2024 年实现扭亏为盈

公司在 2024 年度实现扭亏为盈。业绩预告显示，预计 2024 年归属于上市公司股东的净利润为 5 亿元至 7 亿元。这是自 2020 年以来，苏宁易购首次实现全年盈利。这标志着其零售服务商战略深化显效，市场预期显著提振，公司步入扩能增效发展新阶段。

从公司过去几年经营情况来看，整体亏损幅度收窄，并在 2024 年终盈利。分季度来看，2024 年一季度亏损 0.97 亿，二季度单季盈利 1.12 亿，三季度单季盈利 5.84 亿。四季度由于人民币兑美元汇率波动较大，对公司持有的外币金融资产的公允价值形成一定损失，若剔除该因素，在二、三季度连续实现归属于上市公司股东的净利润转正之后，预计四季度归属于上市公司股东的净利润仍为正。

图 1：苏宁易购净利润在 2024 年实现转正



数据来源: wind 数据库, 华通证券国际有限公司研究部

公司业绩改善背后的原因, 主要原因为政策助力、业务调整优化、降本增效以及资产重组。

以旧换新政策提振推动业绩回暖向好。2024 年, 国家推出了家电以旧换新补贴政策, 公司积极响应, 依托其全国性的店面布局和本地化的零售服务能力, 取得了较好的规模增长。尤其在第四季度, 门店销售规模同比增长 64.6%, 远好于行业, 其中以旧换新补贴的家电品类销售占比达到 90%以上。在销售快速增长的前提下, 公司经营效益提升, 预计四季度扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润在不考虑闭店产生的赔偿等费用支出及对出表子公司计提信用减值的影响下, 为正。

奥维云网 (AVC) 推总数据显示, 2024 年中国家电全品类 (不含 3C) 零售额 9071 亿, 同比增长 6.4%, 是继 2019 年 8910 亿之后的全新记录。从季度节奏看, 一季度 1767 亿元, 同比增长 4.3%, 主要是同期的基数较低; 二季度 2398 亿元, 同比下降 8.5%, 指向厂商信心严重不足; 三季度 1979 亿元, 同比增长 7.5%, 8 月湖北等地的以旧换新政策陆续落地, 大盘同比从 7 月的同比下降 9.2%, 到 8 月的增长 3.7%, 再到 9 月的大增 28.6%。2024 年第四季度国内家电市场零售规模同比增长 24.4%。

图 2: 历年中国家电市场 (不含 3C) 全渠道零售额规模及变化 (单位: 亿元、%)



数据来源：奥维云网，华通证券国际有限公司研究部

业务调整：坚持零售服务商战略，聚焦家电核心业务，优化门店布局，提升大店效应和销售规模。2024 年，公司一方面把握消费趋势，关闭低效门店，新开和改造升级了一批新型门店，在重点城市新开、重装 SuningMax（苏宁易购超级体验店）、SuningPro（苏宁易购超级旗舰店）店面，打造家庭场景解决方案，提供了新质产品的展示和推广平台，提升了消费者一站式购买体验，大店效应和销售规模有效提升。2024 年全年新开重装超 300 家自营门店，包括新开、重装 75 家苏宁易购 Max 店和 Pro 店，苏宁易购 Max 店和 Pro 店“规格更高、体验更好、品牌更全、服务更佳”，开业即成为当地“家消费”的热门地标，平均客流量较常规门店提升 95%。另一方面，公司在社区、县镇市场，基于社区店、卫星店、零售云等万家门店的完善网络布局，优化门店结构提高门店零售和服务能力，并通过大规模定制包销推动产品性价比提升，有效满足目标用户群体的消费需求。

图 3：苏宁易购 Max 门店



数据来源：华通证券国际有限公司研究部梳理

降本增效取得阶段性成果。公司通过加强费用管控和绩效考核，2024 年前三季度总费用同比下降 21.94%至 90.4 亿，同时毛利率保持稳定。业绩预告显示，公司将持续聚焦降本，



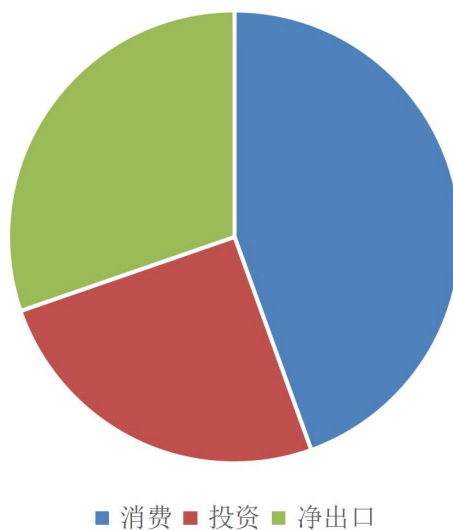
加强费用管控，注重人效、坪效水平提升。

推进资产处置、债务重组等非经常性损益项目。2024 年非经常性损益带来收益预计约 18 亿元至 20 亿元。例如持续推进物流运营资产的盘活和出售，如化解天天快递应付股权投资款债务、将天天快递的股权及债权转让。2024 年扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润同比减亏 71.98%至 76.81%。

● 促消费势在必行，乘国补政策东风行稳致远

作为拉动 GDP 增长三架马车之一，消费在推动经济增长中发挥中流砥柱的作用，是可持续发展的重要保证。2024 年，国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。其中最终消费支出拉动 2.0 个百分点，对 GDP 增长贡献率为 44.5%。不过这一水平和世界其他经济体相比，仍有一些差距。目前国内仍存在居民的消费能力和消费意愿不足，消费需求有待进一步提振。

图 4：2024 年消费对 GDP 贡献度



数据来源：国家统计局，华通证券国际有限公司研究部

鉴于此，各地区各部门在加力实施扩内需、促消费政策，稳定和扩大居民消费。

2025 年国补政策继续发力。以旧换新补贴的家电品类从 8 类增至 12 类，并将手机、平板等数码产品纳入补贴范围，并继续为消费者购买家电提供 15%、20%补贴。补贴的力度显著增大，涉及品类增加，对渠道商和消费者均释放了利好信号。作为政府补贴指定的家电零售平台，苏宁易购继续承接国家以旧换新补贴，联合品牌加码补贴力度，助力家电消费提质扩容。



回顾 2024 年，两新政策实施以来，为消费市场注入新活力，政策效果不断显现，同时释放了绿色消费潜力，为企业加快创新和绿色转型提供了新动力。

苏宁易购作为家电零售行业代表企业，积极助力家电以旧换新开展，做到“两个率先”——率先响应政策，率先承接落实。早在去年 3 月底，两会结束，苏宁易购就联合超 30 家家电生产企业率先开展以旧换新行动，整合工厂、银行等多方资源，加大补贴，让利消费者。8 月国补全面启动，苏宁易购率先承接落实，通过一万多家门店以及线上渠道全面开展，并在国补基础上，加码厂补、苏宁补，让消费者以更低的价格买到更高品质的产品，推动“换新”向“换优”升级。

城市地区：“六进”策略：进店+进网+进家+进政企+进商圈+进社区”，多维流量触达，打通“换新最后一公里”。2024 年下半年以来，苏宁易购以旧换新月均覆盖 5000 余个小区。同时，线上开设以旧换新专区。此外，公司全面布局抖音生活服务赛道、美团等即时零售赛道，消费者可线上领券到店核销，也可实现 2 小时即买即送即装。在直播渠道，苏宁易购联合央视开展新质家电直播。2024 年苏宁易购开展超 20 万场直播，订单数在抖音生活服务“家电卖场”行业中排名第一，传递新质家电与换新消费新理念。国补开展以来，苏宁易购联合超 50 家金融机构、百大头部品牌、打造以旧换新社区服务站超 50000 个，实现家电换新 150% 以上增长。节能洗干一体机、智能新风空调、游戏笔记本电脑、嵌入式蒸烤一体机销售增长 129%、135%、214%、228%，一级能效产品销售占比超九成。

县域：“三个千万”行动：走遍千山万水、走到千乡万镇、走进千家万户。苏宁物流在服务能力上已覆盖全国 3.8 万个县、乡镇，覆盖率 98.7%。苏宁帮客全国超万家服务网点，10 万名服务工程师，为用户带来专业服务。“新家电下乡”行动中，2024 年开展超 16000 场以旧换新活动，收旧 52 万台，以旧换新订单量增长 191%，一级能效家电销售占比超九成，嵌入式家电增长超 2 倍。其中洗烘一体洗衣机、65/75 寸以上大屏电视、超 400 升大容量冰箱增长均超 100%，传统大家电迎来换代升级热潮。

门店优势显著。苏宁易购在全国拥有超过 1 万家门店，涵盖社区店、卫星店、零售云门店等多种业态。这种广泛的布局使其能够深入城市和下沉市场，满足不同用户群体的需求。在重点城市，苏宁易购布局了新型大店，如苏宁易购 Max 店和 Pro 店，这些门店面积大、品牌全、规格高，提供沉浸式的购物体验。奥维云网（AVC）监测数据显示，2024 年 35-52 周（8 月 26 日-12 月 29 日）彩电、空调、冰箱冷柜、洗（干）衣机、热水器、油烟机、燃气灶七大品类线上市场零售量、零售额、均价分别同比增长 19.1%、25.0%、4.9%，线下市场零售量、零售额、均价分别同比增长 49.1%、66.5%、9.9%。线下布局能让苏宁易购在不少家电品类中更具优势。



表 1：苏宁易购各类型门店情况

单位：家、万平方米

	2023 年 12 月 31 日		2024 年 1-9 月新 开		2024 年 1-9 月关 闭		2024 年 9 月 30 日	
	数量	面积	数量	面积	数量	面积	数量	面积
家电 3C 家居生活专业 店	1,261	341.92	110	42.21	273	39.95	1,098	352.35
苏宁易购广场（百货电 器融合店）	37	99.15	-	-	-	-	37	99.15
自营店面合计	1,298	441.07	110	42.21	273	39.95	1,135	451.50
苏宁易购零售云加盟店	10,729	-	1,037	-	1,266	-	10,500	-

数据来源：公司定期报告，华通证券国际有限公司研究部

苏宁易购家电消费主渠道价值获市场高度关注。据统计，2024 年 9 月以来，苏宁易购北京、武汉、南京、成都、广州、青岛、佛山等地门店已累计获 11 轮机构调研。市场预期显著提振，步入扩能增效发展新阶段。

● 管理层增持彰显对公司发展信心，与中信金融资产合作改善经营

自 2024 年 6 月以来，苏宁易购通过管理层增持、股份回购持续维护公司市值，注重投资者回报。

累计增持 406.7 万股。2024 年 6 月 13 日，苏宁易购发布公告称，基于对公司未来发展的信心以及对公司价值的认可，公司部分董事、高级管理人员和核心业务骨干计划自 2024 年 6 月 13 日起至 2024 年 9 月 11 日止通过集中竞价交易方式增持公司股票，拟增持股份的金额合计不低于 500 万元人民币。截至 2024 年 9 月 5 日本次增持计划已实施完成，公司部分董事、高级管理人员和核心业务骨干以通过集中竞价交易方式累计增持公司股份 406.7 万股，合计增持金额 511.95 万元，占公司总股本比例为 0.044%。

累计回购 6039.4 万股。2024 年 6 月 25 日，苏宁易购召开第八届董事会第十五次会议，审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》，计划使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购总金额不低于人民币 8000 万元（含），不超过人民币 1 亿元（含），回购价格不超过人民币 2.04 元/股（含）。截至 2024 年 9 月 24 日，苏宁易购已累计回购股份 6039.4 万股，支付总金额为 8034 万元，回购的最高成交价为 1.43 元/股，最低成交价为 1.24 元/股。

与中信金融资产合作改善公司经营。2025 年 1 月 22 日，公司发布公告称，与中国中信金融资产管理公司江苏分公司（中信金资江苏公司）及中信信托有限责任公司（中信信托）达成合作。中信信托通过设立信托计划，向苏宁易购子公司南京融宁企业管理公司提供不超过人民币 4.8 亿元的信托贷款。南京融宁取得信托贷款后，将分别收购公司子公司湖州茗溪



苏宁易购商贸公司、山东苏宁易购达仓储公司及南京鼎邦网络科技有限公司 100%股权，并向这些公司发放股东借款。苏宁易购为南京融宁的信托贷款提供保证担保，并出具相关承诺函。同时，项目公司将以其名下不动产提供抵押担保，并在股权转让完成后，将持有的项目公司 100% 股权质押给信托计划。此次合作旨在通过信托计划盘活苏宁易购的优质资产，推动其优势业务的加快发展。

● **风险提示**

国补力度不及预期，消费者信心恢复不及预期，企业转型调整成效不及预期等



法律声明及风险提示

1. 本报告由华通证券国际有限公司（以下简称“本公司”）在香港制作及发布。华通证券国际有限公司系33年老牌券商，拥有香港证监会颁发的1/4/5/9号牌照。
2. 本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
3. 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，投资者需自行承担风险。
4. 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做出邀请。
5. 本公司会适时更新公司的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。
6. 本报告中的信息均来源于公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。
7. 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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。
8. 本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。
9. 本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华通证券国际有限公司研究部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。