



华泰联合证券
2012-01-12

华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

华泰联合证券
证券研究报告

华泰联合证券
公司研究 / 公告点评

酌情消费品/商贸零售

苏宁电器 (002024)

买入/维持评级

股价 : RMB8.68

分析师

耿邦昊

SAC 执业证书编号:s1000510120052

(0755)8208 0081

gengbh@mail.hthsc.com.cn

联系人

洪涛

(0755)2380 5948

hongtao@mail.hthsc.com.cn

相关研究

《高管集体增持彰显信心》 -2011/12/13

《大白马的困惑》 -2011/10/31

《平稳中孕育希望-中报点评》

-2011/08/31

《新十年，新苏宁》 -2011/06/21

《大股东携战投溢价定增，公司发展前景光明》 -2011/06/17

《线下稳健，线上迅猛》 -2011/05/03

《四月突围，易购发力在即》 -2011/04/11

《线上线下，齐头并进》 -2011/03/18

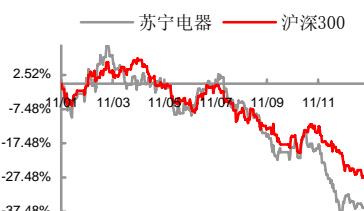
《大白马也有春天》 -2011/03/08

《线上线下，硝烟渐起》 -2010/11/02

基础数据

总股本 (百万股)	6,996
流通 A 股 (百万股)	6,996
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	61,147

最近 52 周股价走势图



资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

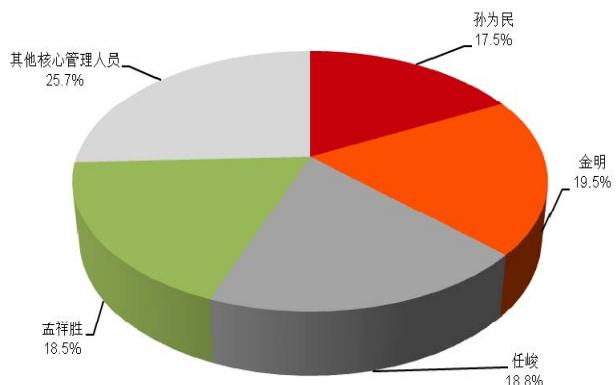
管理层如期完成增持

- 公司今日公告管理层完成增持行为，在 2011 年 12 月 13 日至 2012 年 1 月 12 日期间，公司副董事长孙为民先生、总裁金明先生、副总裁孟祥胜先生、副总裁任峻先生以及其他核心管理人员通过深圳交易所系统 **合计增持公司股份 2363 万股，约占公司总股本的 0.338%，增持均价为 8.46 元**，略低于现价（1 月 12 日收盘价为 8.68 元）。其中四位高管合计增持 1041 万股（占总股本 0.149%），均价 8.49 元；其他 12 名核心管理人合计增持 1322 万股（占总股本的 0.189%），均价 8.44 元。
- 我们在去年三季报点评《大白马的困惑》中详细分析，由于公司对存量老店依赖度高，因此在较低的同店增速下，毛利的增量基本被快速攀升的人工、租金费用所吞噬，而老店净利润持平甚至负增长，是三季报单季业绩低于预期的主要原因。而在四季度，无论是需求端的低迷，还是成本端的高企，与三季度相比并未有明显改善。我们预计四季度单季净利润增长 **10%**，全年 EPS 约 0.675 元（未摊薄，含 LAOX 价值重算的业绩增厚）。
- 展望今年，费用压力仍存，但较去年已有所缓和。12 年到期续签门店 52 家（去年为 100 多家），在员工工资增幅将回归正常（我们预计 13%-15%），同时公司将关闭部分经营欠佳门店，尽管需要缴纳 3 个月违约租金，但对整体盈利仍有提升作用。因此，在成本端相对可预测的情况下，需求端的增速判断（主要是同店增速）将成为今年业绩预测的关键。
- 从元旦各地消费数据来看，家电业态遭遇寒冬，既和整体经济低迷有关，也受“以旧换新”政策退出影响。从短期来看，家电销售处于政策真空期，即便后续政策出台，考虑到“以旧换新”对未来消费的透支，效果可能也未必达到预期。因此，我们认为带动家电消费的决定性因素仍然是宏观政策放松以及整体经济复苏的大背景下，居民消费意愿的释放和提升。
- 我们暂维持 11-13 年定增摊薄后 EPS=0.65、0.8 和 0.95 的盈利预测不变（我们认为公司 12 年存在下调业绩的可能性，我们将视春节消费数据和家电销售刺激政策出台时间及力度，对业绩做进一步的判断和修正）。
- 风险提示：家电行业整体增速下滑，同店增速低；B2C 竞争环境日趋激烈。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	75,504.7	96,732.3	122,830.6	153,630.4
(+/-%)	29.5	28.1	27.0	25.1
归属母公司净利润(百万元)	4,011.8	4,825.6	5,975.8	7,036.6
(+/-%)	38.8	20.3	23.8	17.8
EPS(元)	0.57	0.65	0.80	0.95
P/E(倍)	15.1	12.6	10.2	8.6

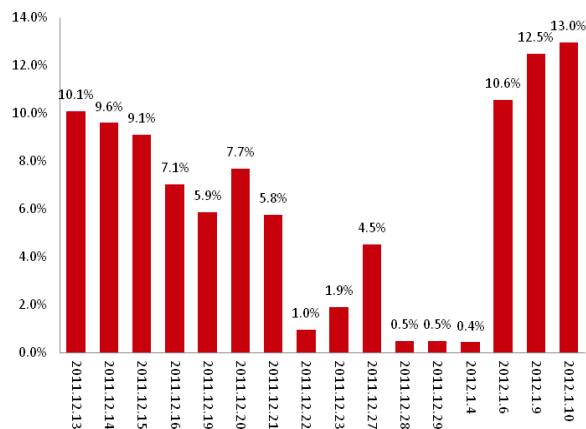
资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

图 1：高管增持股数占比



资料来源：同花顺 FinD，华泰联合证券研究所

图 2：单日增持股数占比



资料来源：同花顺 FinD，华泰联合证券研究所

盈利预测

数据来源：华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准：**

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上

增持 股价超越基准 10%-20%

中性 股价相对基准波动在±10% 之间

减持 股价弱于基准 10%-20%

卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准

中性 行业股票指数基本与基准持平

减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码：518048

电 话：86 755 8249 3932

传 真：86 755 8249 2062

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码：200120

电 话：86 21 5010 6028

传 真：86 21 6849 8501

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

免责申明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供投资建议。