



刘丽
021-53519888-1923
liuli@sigchina.com
执业证书编号：S0870510120018

溢价增发坚定未来发展信心

基本数据（2010Y）

报告日股价（元）	11.81
12mth A 股价格区间（元）	16.75/10.50
总股本（百万股）	6,996.21
无限售 A 股/总股本	77.79%
流通 A 股市值（百万元）	64,271.07
每股净资产（元）	2.79
PBR（X）	4.24
DPS（Y10，元）	0.10（含税）

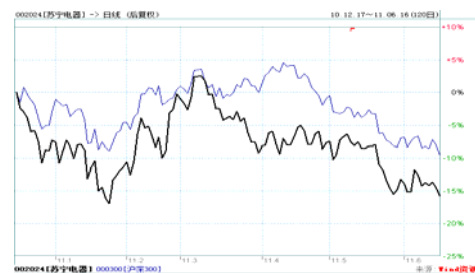
主要股东（2010Y）

张近东	27.90%
苏宁电器集团有限公司	13.47%

收入结构（2010Y）

零售业	98.31%
其他业务收入	1.69%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：LL11-CT06

相关报告：LL11-CT02；LL11-CI01

首次日期报告：2008 年 2 月 29 日

■ 事项：

苏宁电器（002024）今日公布 2011 年非公开发行股票预案，公司拟以 12.30 元/股的价格向南京润东投资有限公司、北京弘毅贰零壹零股权投资中心（有限合伙）、新华人寿保险股份有限公司等三名对象定向增发合计 447,154,480 股，认购金额合计达到 55 亿元。本次募集资金将用于连锁店发展项目、物流平台建设、信息平台升级及补充流动资金等四类项目。

■ 主要观点：

溢价增发坚定对于公司未来发展的信心

本次发行完成后，公司控股股东及实际控制人张近东先生实际控制的公司股权将由 27.9% 提升至 30.05%，同时引入两家战略投资者优化股权结构，充分体现了大股东及战略投资者对于公司未来发展的信心；我们认为这也将坚定市场对于苏宁电器未来发展的信心。

募集资金项目投向符合公司未来发展规划

从此次募集资金的投向看，与公司未来新十年的发展规划紧密贴合，既符合公司战略规划蓝图，又脚踏实地的稳步发展，充分体现了公司专注务实、创新稳行的一贯风格。

■ 投资建议

维持评级为“跑赢大市”

公司已在业内奠定其龙头地位，但却不固步自封，一直以前瞻性眼光不断创新，顺应行业发展趋势，未来将在物流、信息平台等后台支撑下，实现实体店与虚拟电子商务平台上的共同发力，行业领跑地位有望持续。我们维持公司 2011 年、2012 年每股收益分别为 0.74 元和 0.93 元的盈利预测，当前对应的动态市盈率分别为 16.01 倍和 12.73 倍；即便考虑到此次非公开发行新增股票的摊薄，动态市盈率也仅为 17.04 倍和 13.54 倍，估值偏低，维持其“跑赢大市”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	58,300.15	75,504.74	92,833.70	110,368.40
年增长率（%）	16.84	29.51	22.95	18.89
归属于母公司的净利润	2,889.96	4,011.82	5,159.69	6,490.47
年增长率（%）	33.17	38.82	28.61	25.79
每股收益（元）	0.41	0.57	0.74	0.93
PER（X）	28.59	20.60	16.01	12.73

注：股价采用 2011 年 6 月 17 日收盘价

一、苏宁电器发布 2011 年非定向发行股票预案

苏宁电器（0020240）今日公布 2011 年非公开发行股票预案，公司拟以 12.30 元/股的价格向南京润东投资有限公司、北京弘毅贰零壹零股权投资中心（有限合伙）、新华人寿保险股份有限公司等三名对象定向增发合计 447,154,480 股，此次非公开发行股份由发行对象全部以现金认购，认购金额合计达到 55 亿元，认购股份限售期 36 个月。增发对象中，南京润东投资有限公司为苏宁电器控股股东及实际控制人张近东先生全资拥有，其余两名发行对象则为引入的战略投资者。

表 1 苏宁电器非公开发行对象及认购概况

发行对象	认购股份数量（股）	认购金额（元）
润东投资	284,552,850	3,500,000,055
弘毅投资	97,560,980	1,200,000,054
新华人寿	65,040,650	799,999,995
合计	447,154,480	5,500,000,104

数据来源：公司公告，上海证券研究所

本次增发价格（12.30 元/股），较公司公告前一日收盘价（11.81 元/股）溢价 4.15%，较前 20 个交易日股价均价的 90%（10.97 元/股）溢价 12.12%。本次发行完成后，公司控股股东及实际控制人张近东先生实际控制的公司股权将由 27.9%提升至 30.05%，同时引入两家战略投资者优化股权结构，充分体现了大股东及战略投资者对于公司未来发展的信心；我们认为这也将坚定市场对于苏宁电器未来发展的信心。

二、募集资金项目投向符合公司未来发展规划

本次募集资金将用于连锁店发展项目、物流平台建设、信息平台升级及补充流动资金等四类项目，围绕公司主营业务及未来两到三年的业务发展目标开展。

表 2 苏宁电器非公开发行募集资金项目

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	募集资金拟投入额（万元）
第一类项目	连锁店发展项目	235,714.80	178,727.31
1.1	租赁店发展项目	173,791.00	120,000.00

1.2	购置店发展项目	61,923.80	58,727.31
第二类项目	物流平台建设项目	301,227.20	295,017.90
2.1	物流中心建设项目	278,167.20	272,122.22
2.2	自动化物流建设项目	23,060.00	22,895.68
第三类项目	信息平台升级项目	22,209.00	22,209.00
3.1	信息平台升级项目	22,209.00	22,209.00
第四类项目	补充流动资金项目	55,000.00	55,000.00
4.1	补充流动资金项目	55,000.00	55,000.00
	合计	614,151.00	550,954.21

数据来源：公司公告，上海证券研究所

苏宁电器同日公告，董事会已审议通过《关于苏宁电器股份有限公司未来十年发展规划的议案》，规划聚焦于四大领域：

（1）连锁发展：以超级旗舰店、旗舰店、精品店和邻里店四种店面形式，进一步完善一、二级市场空白区域和新兴商圈布局，加快三、四级市场网络拓展；通过“自建、购置、定制开发”等多种手段，完成自有门店布局；进一步巩固日本、香港市场发展。

（2）营销变革：以实体店面零售为基础，全力拓展电子商务、定制服务、分销批发等多种渠道，以国内市场为主，开发探索国际市场经营，保持稳健、快速的发展态势；以消费者和市场为导向，坚持“内生增长、前后台协同发展、后台优先”的发展模式，通过店面创新、产品创新、供应链创新等，转型采购和渠道模式，强化企业核心竞争能力的建设，引领行业可持续发展。

（3）科技苏宁：致力于运用信息化推动商业模式的持续创新与核心竞争能力的持续提升。云服务模式的实现是未来十年战略的核心，公司将会通过云技术的广泛应用打造云基础平台，实现从技术资源到客户资源、物流资源、财务资源、管理资源等方面以云的方式进行有机灵活的整合，建设一个涵盖 B2B、B2C、ERP 等在内的无限广阔的广义电子商务云平台，不断推出面向供应商的供应云、面向消费者的消费云、面向内部员工的管理云等极度丰富的云产品。随着云服务模式的建成，苏宁将会从单纯的产品和基础服务提供商成为一个真正的客户需求运营商，基于客户的体验更多的提供增值服务和整体解决方案。形成差异化的竞争能力。

（4）苏宁易购：致力于建立以互联网技术为驱动，以数据研究为营销基础，以客户体验为本的运营模型，依托不断扩展的产品线，带给消费者丰富的选择；依托巨大的仓储、销售、配送规模降低成本，保持低价优势；依托完善的物流配送网络，带给消费者便捷的配送服务，成为融互联网企业与零售企业特性于一身的电商典范。

从此次募集资金的投向看，与公司未来新十年的发展规划紧密贴

合，既符合公司战略规划蓝图，又脚踏实地的稳步发展，充分体现了公司专注务实、创新稳行的一贯风格。

三、公司评级及投资建议

公司已在业内奠定其龙头地位，但却不固步自封，一直以前瞻性眼光不断创新，顺应行业发展趋势，未来将在物流、信息平台等后台支撑下，实现实体店与虚拟电子商务平台上的共同发力。我们认为，苏宁电器发展目标明确，行业领跑地位有望持续，此次非公开发行将坚定市场对于公司未来发展的信心。我们维持公司 2011 年、2012 年每股收益分别为 0.74 元和 0.93 元的盈利预测，当前对应的动态市盈率分别为 16.01 倍和 12.73 倍；即便考虑到此次非公开发行新增股票的摊薄，动态市盈率也仅为 17.04 倍和 13.54 倍，估值偏低，维持其“跑赢大市”评级。

附表 1 苏宁电器损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2009 A	2010 A	2011 E	2012 E
营业收入	58,300.15	75,504.74	92,833.70	110,368.40
营业成本	48,185.79	62,040.71	76,123.64	90,281.35
营业税金及附加	271.52	268.13	334.20	397.33
销售费用	5,192.36	6,809.11	8,355.03	9,822.79
管理费用	912.09	1,250.31	1,485.34	1,655.53
财务费用	-172.92	-360.77	-464.17	-551.84
资产减值损失	32.23	75.92	80.00	80.00
投资收益	-3.95	10.63	5.00	6.00
营业利润	3,875.03	5,431.95	6,924.66	8,689.25
营业外收入	111.58	72.47	0.00	0.00
营业外支出	60.24	102.37	0.00	0.00
利润总额	3,926.37	5,402.04	6,924.66	8,689.25
所得税费用	937.87	1,296.54	1,661.92	2,085.42
净利润	2,988.50	4,105.51	5,262.74	6,603.83
归属于母公司所有者的净利润	98.54	93.69	103.06	113.36
少数股东损益	2,889.96	4,011.82	5,159.69	6,490.47
每股收益（元）	0.41	0.57	0.74	0.93

数据来源：公司定期报告，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 刘丽

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。