

苏宁电器 (002024)

非公开增发后大股东持股比例将提高

投资评级 推荐 评级调 评级不变 收盘价 12.19 元

事件:

6 月 17 日苏宁电器公告非公开增发预案, 本次非公开发行的发行对象为南京润东投资有限公司、北京弘毅贰零壹零股权投资中心及新华人寿保险股份有限公司。其中, 南京润东投资有限公司将以现金 3,500,000,055 元认购 284,552,850 股, 占此次增发的 63.5%。本次非公开发行股票价格为 12.30 元/股, 不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%, 即 10.97 元/股。非公开发行募集资金将用于公司连锁店发展项目、物流平台建设项目、信息平台升级项目及补充流动资金。

正文:

- 1、募集资金将会维持公司外延式扩张的速度。**募集资金将会分为三类, 第一类、连锁店发展项目; 第二类、物流平台建设项目; 第三类、信息平台升级项目; 第四类、补充流动资金项目。其中占比最大是物流平台项目; 其次是连锁店发展项目, 其中依然以租赁门店为最主要的扩张方式。
- 2、本次非公开增发后大股东持股比例将会增加。**公司实际控制人张近东先生通过润东投资参与增发, 拟参与增发的资金占此次增发募集资金的 63.5%。本次发行完成后, 控股股东及实际控制人张近东先生实际控制公司的股权比例将从 27.90%提高至 30.05%。其中润东投资成立于 2011 年 6 月 14 日, 为张近东先生 100%控股, 目前尚未开展实质性业务。本次非公开发行股票价格为 12.30 元/股, 不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%, 即 10.97 元/股, 从一个侧面表现了控股股东对于公司发展前景的信心。
- 3、维持“推荐”评级。**暂不考虑增发的摊薄因素, 2011/2012EPS0.75/0.95 元, PE18/14 倍。苏宁电器依然是 A 股最优质的零售类上市公司之一, 网络销售将会打开增长的另一扇门, 我们维持“推荐”的投资评级。

发布时间: 2011 年 6 月 20 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	16.48/10.58
上证指数/深圳成指	2642.82/11409.16
50 日均成交额(百万元)	317.98
市净率(倍)	4.65
股息率	0.82%

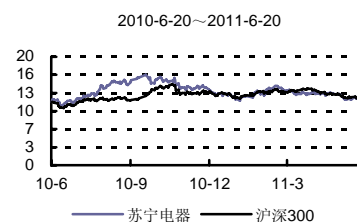
基础数据

流通股(百万股)	5442.09
总股本(百万股)	6996.21
流通市值(百万元)	66339.06
总市值(百万元)	85283.82
每股净资产(元)	2.62
净资产负债率	136.67%

股东信息

大股东名称	张近东
持股比例	27.90%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-苏宁电器 2010 年年报点评》, 2011-3-18

联系方式

研究员: 施雪清
执业证书编号: S0020511030014
电 话: 021-51097188-1826
电 邮: shixueqing@gyzq.com.cn

联系人: 赵喜娟
电 话: (86-21) 51097188-1952
电 邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址: 中国安徽省合肥市寿春路 179 号
(230001)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	34476	38340	43065	49713	营业收入	75505	93626	113287	134812
现金	19352	24260	26153	29685	营业成本	62041	76492	92216	109602
应收账款	1105	908	1099	1308	营业税金及附加	268	337	408	485
其它应收款	976	918	1110	1321	营业费用	6809	8426	10196	12133
预付账款	2741	1530	1844	2192	管理费用	1250	1451	1756	2022
存货	9474	9894	11928	14177	财务费用	-361	-242	-301	-232
其他	828	830	930	1030	资产减值损失	76	50	60	70
非流动资产	9432	15701	23189	31398	公允价值变动收				
长期投资	793	800	850	900	益	0	0	0	0
固定资产	3914	10427	17532	25249	投资净收益	11	10	10	10
无形资产	1309	1789	2359	3019	营业利润	5432	7121	8962	10741
其他	3415	2684	2448	2230	营业外收入	72	0	0	0
资产总计	43907	54041	66254	81110	营业外支出	102	0	0	0
流动负债	24534	30290	36292	42885	利润总额	5402	7121	8962	10741
短期借款	318	0	0	0	所得税	1297	1709	2151	2578
应付账款	6839	7649	9222	10960	净利润	4106	5412	6811	8163
其他	17378	22641	27070	31925	少数股东损益	94	142	179	215
非流动负债	528	200	300	400	归属母公司净利润	4012	5270	6632	7948
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	5384	7617	9828	12153
其他	528	200	300	400	EPS (元)	0.57	0.75	0.95	1.14
负债合计	25062	30490	36592	43285	主要财务比率				
少数股东权益	507	650	829	1044	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	6996	6996	6996	6996	成长能力				
资本公积	655	655	655	655	营业收入	29.5%	24.0%	21.0%	19.0%
留存收益	10679	15249	21182	29130	营业利润	40.2%	31.1%	25.9%	19.8%
归属母公司股东权益	18338	22901	28833	36782	归属于母公司净利润	38.8%	31.4%	25.9%	19.8%
负债和股东权益	43907	54041	66254	81110	获利能力				
现金流量表					毛利率	17.8%	18.3%	18.6%	18.7%
单位:百万元					净利率	5.3%	5.6%	5.9%	5.9%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	21.9%	23.0%	23.0%	21.6%
经营活动现金流	3881	12865	11136	13391	ROIC	##	##	##	##
净利润	4106	5412	6811	8163	偿债能力				
折旧摊销	313	738	1166	1644	资产负债率	57.1%	56.4%	55.2%	53.4%
财务费用	-361	-242	-301	-232	净负债比率	1.72%	0.33%	0.27%	0.23%
投资损失	-11	-10	-10	-10	流动比率	1.41	1.27	1.19	1.16
营运资金变动	-786	7328	3370	3734	速动比率	1.02	0.94	0.86	0.83
其它	620	-361	100	92	营运能力				
投资活动现金流	-5661	-7160	-8844	-10092	总资产周转率	1.89	1.91	1.88	1.83
资本支出	4680	6700	7800	8900	应收账款周转率	101	91	110	109
长期投资	-984	-380	50	50	应付账款周转率	10.48	10.56	10.93	10.86
其他	-1965	-840	-994	-1142	每股指标 (元)				

筹资活动现金流	123	-797	-399	232	每股收益(最新摊薄)	0.57	0.75	0.95	1.14
					每股经营现金流(最新摊薄)				
短期借款	318	-318	0	0		0.55	1.84	1.59	1.91
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.62	3.27	4.12	5.26
普通股增加	2332	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-2320	0	0	0	P/E	23.68	18.03	14.33	11.95
其他	-206	-479	-399	232	P/B	5.18	4.15	3.30	2.58
现金净增加额	-1649	4908	1893	3531	EV/EBITDA	14	10	8	6

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn