

苏宁电器 (002024): 双品牌战略助力公司更上一层楼

推荐 (维持)

商业-专业连锁

6月28日股价: 12.65元

报告日期: 2011年6月29日

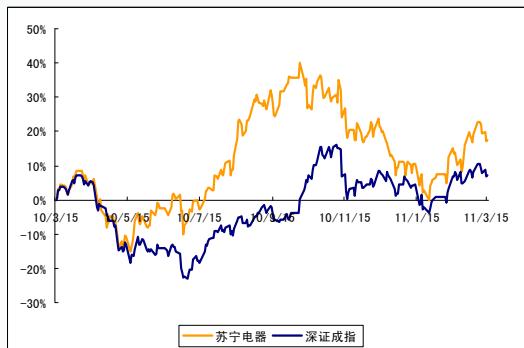
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	75,505	97,738	123,914	158,343
(+/-)	29.51%	29.45%	26.78%	27.78%
营业利润	54.32	71.35	94.17	120.34
(+/-)	40.18%	30.73%	31.96%	27.72%
归属母公司净利润	40.12	53.14	70.14	89.63
(+/-)	38.82%	31.83%	31.96%	27.72%
EPS (元)	0.57	0.76	1.00	1.28
市盈率	22	17	13	10

公司基本情况 (2010年)

总股本/已流通股 (万股)	699,621/544,209
流通市值 (亿元)	688.42
每股净资产 (元)	2.62
资产负债率 (%)	57.08%

股价表现 (最近一年)



商业行业研究员: 万 蓉

执业证书编号: S1050511020001

电话: 021-64339000

 邮箱: wanrong@cfsc.com.cn

- 事件内容:** 日本 LAOX 株式会社计划向苏宁电器的境外全资子公司 MAGIC 及苏宁集团的境外子公司 GALAXY 定向发行共计 257,143,000 股股份, 发行价格为 35 日元/股, 募集资金总额约 7.21 亿元人民币; 其中 MAGIC 出资约 5.03 亿元认购 179,235,000 股, GALAXY 出资约 2.19 亿元认购 77,908,000 股。发行完成后, LAOX 发行在外普通股总股本增加至 544,813,774 股; MAGIC 将持有 LAOX 发行在外普通股 51% 的股权, 仍为 LAOX 的第一大股东 (原为 34.28%); GALAXY 将持有 14.3% 的股权, 为第二大股东。这也是中国企业首次绝对控股日本上市公司。
- 增发对象经营状况逐步转好:** MAGIC 于 2009 年 8 月首次入股 LAOX 以来, 一直通过输出管理、业务支持、资本支持等多种方式协助 LAOX 公司发展。经过一年多的积累, LAOX 公司日常经营步入相对稳定的轨道。2010 财年实现销售收入 7.56 亿元人民币、净利润 0.04 亿元人民币、每股净资产 1.70 元人民币, 经营状况较 2009 财年实现较大提升。由于早先受到地震以及核辐射的影响, 今年可能出现一定程度的亏损, 但我们仍然看好未来公司的发展, 尤其是进入中国市场后。
- 国内实行双品牌战略:** 此次增资完成后, LAOX 品牌将进入中国市场, 开设日本风格的乐购仕生活广场 (LAOX LIFE), 引进日本连锁店的经营模式和进口家电商品, 同时规模化经营玩具、动漫、乐器、手表以及具有日本特色的日用品和休闲食品等, 满足消费者一站式购物需求。Laox 也准备在中国设立总部, 计划到 2016 年在北京、上海、广州、天津、深圳、重庆、武汉、成都、南京、沈阳、杭州等 25 个城市开设 150 门店, 每个单店面积在一万平米至两万平米之间, 与“苏宁电器”形成双品牌运作。我们认为, 一方面公司在三、四线城市不断渗透, 下沉渠道; 另一方面抓住一、二线城市的消费特征, 这些城市通常消费能力强, 对进口商品需求较多, 价格因素相对不敏感。这样, 公司在高中低各层次市场均占有了一席之地, 更重要的是, 我们看到了公司以及经营团队不断积极进取的精神和努力。

- **海外拓展稳步进行：**根据苏宁未来十年发展规划，海外拓展战略有 4 个阶段：2011 到 2013 年，继续巩固在香港和日本的发展，到 2013 年取得香港第一的行业地位，在日本立足 LAOX 的现有平台，加速市场整合；2014 年到 2015 年，进驻印度尼西亚、马来西亚等东南亚市场；从 2016 年开始，通过并购、合作等手段进军欧美市场；2020 年，力争实现海外市场的应收达到 15% 的占比。目前看来，公司的计划是行之有效的。公司此次参与 LAOX 定向发行，正是符合公司制定的海外发展战略。本次交易有助于 LAOX 进一步完善其经营模式，提升 LAOX 核心竞争力，夯实公司海外发展平台。
- **苏宁为首行业格局：**2011 年初，百思买正式关闭中国大陆的 9 家门店，经营业务将全部整合到旗下的五星电器中。我们认为，百思买关店显示苏宁和国美两寡头的竞争格局已基本建立，第二波市场进入者很难再撼动。考虑到国美近期扩张脚步放慢、优势丧失，苏宁为首的行业格局逐步确立。
- **将纳入合并报表：**交易完成后，LAOX 将成为公司的控股子公司，纳入公司合并报表范围。由于 2011 年受到日本地震以及核辐射的影响，2011 年 LAOX 可能出现亏损，对公司今年的盈利造成短期影响，但我们相信，在苏宁经营团队的带领下，随着 LAOX 经营模式的改善以及核心竞争力的提升，也将带来公司整体销售规模、盈利水平的进一步提升。
- **盈利预测：**预计今年 LAOX 亏损 1 亿元左右，扣除少数股东权益后公司亏损 5,100 万元，摊薄后影响公司 2011 年每股收益 0.01 元不到。我们维持公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.76、1.00、1.27 元，以 6 月 28 日收盘价 12.65 元计算，动态 PE 分别为 16.6、12.6 和 10 倍，价值明显低估，维持“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**(1) 日本 LAOX 股东大会、中国及日本相关政府部门审核未批准；(2) 公司大举开店导致资金紧张。

研究员简介

万蓉：英国赫尔大学，商业管理硕士
主要研究和跟踪领域：商业行业

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>