

零售

报告原因：公司公告

2012年7月9日

市场数据：2012年7月6日

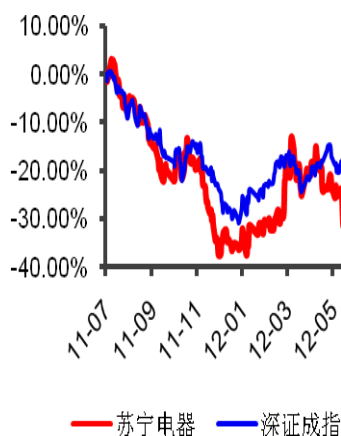
收盘价(元)	8.5
一年内最高/最低(元)	13.48/7.98
市净率	2.65
A股流通市值(亿元)	456.72

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2012年3月31日

每股净资产(元)	3.32
资产负债率%	57.93%
总股本/流通A股(万)	738304/543713
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员：樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人：孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

地址：北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

苏宁电器 (002024)

增持

大幅溢价增发提振信心

首次评级

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司		每股收益	市盈率	市净率
			净利润	增长率			
2010A	75,505	29.51	4,012	38.82	0.54	15.64	2.81
2011A	93,889	24.35	4,821	20.16	0.65	13.02	2.70
2012E	104,126	10.90	5,037	4.49	0.68	12.46	2.30
2013E	121,346	16.54	5,870	16.54	0.80	10.69	1.89

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

本次非公开发行股票的发行价格为 12.15 元/股，润东投资、弘毅投资两家发行对象的认购数量分别为 288,065,848 股、98,765,436 股。由于新华人寿未按其与公司约定参与公司本次非公开发行，本次非公开发行最终发行数量为 386,831,284 股。

投资要点：

- **溢价增发，显示股东信心。**大股东及弘毅投资比二级市场溢价约43%参与公司定向增发，显示了对公司中长期发展的信心，也有利于增强市场信心。本次非公开发行募集资金在扣除相关发行费用后将用于连锁店发展项目、物流平台建设项目、信息平台升级项目以及补充流动资金项目。公司拟投入募集资金总额为550,954.21万元，其中不超过178,727.31万元用于连锁店发展项目，不超过295,017.90万元用于物流平台建设项目，不超过22,209万元用于信息平台升级项目，其余55,000万元资金用于补充流动资金。
- **增发项目有助于完善网络布局和提升物流配送效率。**苏宁电器在一级市场连锁网络布局基本完成的基础上，正进一步完善和优化一、二级市场连锁网络布局，并推进实施三、四级市场的连锁发展，不断深化连锁网络。本次发行完成后，公司网络布局将得到进一步完善，公司竞争能力得到有效的提升，盈利能力也会得到加强。目前公司已经在全国建立了区域配送中心、城市配送中心、转配点全国三级物流网络体系，随着公司销售规模的年年攀升，原有三级物流网络体系已经不能满足公司未来十年的发展需求，本次发行完成后，公司二级物流网络体系将得到进一

步的完善，物流配送效率将得到进一步的提高，公司竞争能力得到有效的提升，盈利能力也会得到加强。

- **投资建议。**公司今年将会搭建起依托于逐步强大的采购平台、物流平台、信息平台、人力资源平台基础之上的“苏宁连锁，乐购仕连锁、苏宁易购”三个战略业务单元协同发展的框架。公司计划 2012 年新进入 39 个地级城市，新开各类连锁店 416 家。2012 年，公司香港地区计划全年新开店 8 家。2012 年，LAOX 公司全年规划新开店 2 家。2012 年苏宁易购将力争实现销售规模 200 亿元，冲刺 300 亿元。我们预计短期线上业务激烈的竞争将会对公司业绩产生一些负面影响，公司 2012 年、2013 年 EPS 分别为 0.68 元和 0.8 元，对应的动态 PE 分别为 12 倍和 11 倍，给予“增持”评级。
- **风险因素。**1、网购增速低于预期；2、家电销售行业景气度整体下滑；3、新门店拓展低于预期。

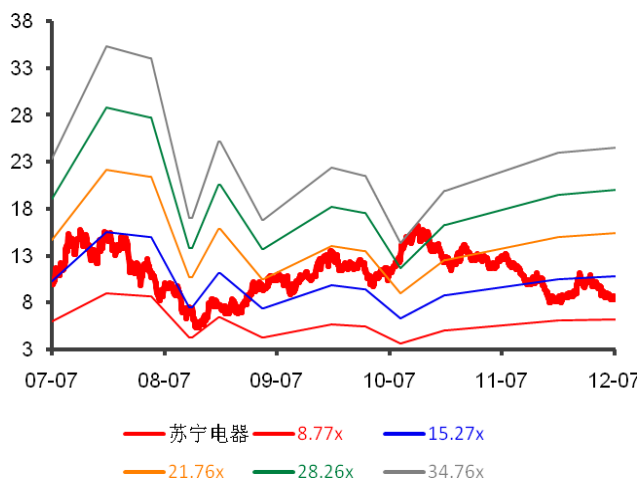
表 1：盈利预测表

利润表 (单位: 百万元)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
一、营业总收入	58,300	75,505	93,889	104,126	121,346
二、营业总成本	54,421	70,083	87,597	97,358	113,459
营业成本	48,186	62,041	76,105	84,342	98,290
营业税金及附加	272	268	370	417	485
销售费用	5,192	6,809	9,367	10,413	12,135
管理费用	912	1,250	2,089	2,603	3,034
财务费用	-173	-361	-403	-417	-485
资产减值损失	32	76	70	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-4	11	152	0	0
四、营业利润	3,875	5,432	6,444	6,768	7,887
加：营业外收入	112	72	118	0	0
减：营业外支出	60	102	88	0	0
五、利润总额	3,926	5,402	6,473	6,768	7,887
减：所得税	938	1,297	1,587	1,665	1,940
六、净利润	2,988	4,106	4,886	5,103	5,947
减：少数股东损益	99	94	65	66	77
归属于母公司所有者的净利润	2,890	4,012	4,821	5,037	5,870
七、每股收益（元）：	0.39	0.54	0.65	0.68	0.80

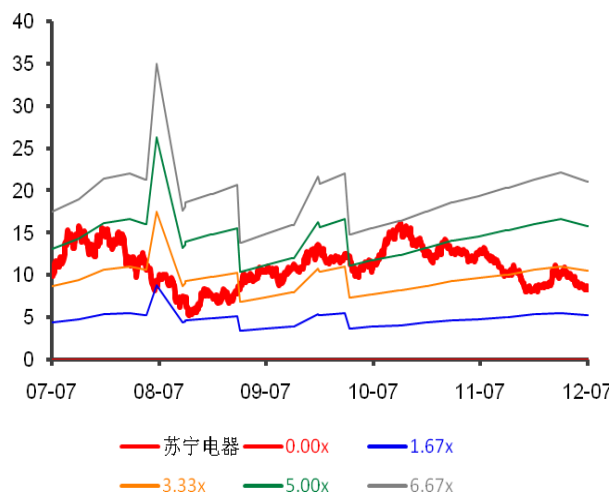


资料来源：公司公告、山西证券研究所

图表 1:公司 PE-Bands



图表 2: 公司 PB-Bands



资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。