



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费服务：零售及百货

刘都

证券投资咨询业务证书编号：S1300510120001
(8621) 2032 8511
du.liu@bocichina.com

*路晖为本报告重要贡献者

苏宁电器子公司与关联公 司设立重庆苏宁小额贷款 公司事件点评

事件：

苏宁电器(002024.CH/人民币 6.19, 持有)境外全资子公司香港苏宁电器有限公司与关联方苏宁电器集团有限公司共同出资发起设立“重庆苏宁小额贷款有限公司”。苏宁小贷公司注册资本拟定为人民币3亿元，其中香港苏宁出资人民币2.25亿元，占注册资本总额的75%，苏宁电器集团出资人民币0.75亿元，占注册资本总额的25%。

点评：

苏宁设立小贷公司有利于加快其平台业务的建设，吸引小微供应商入驻苏宁开放平台，加快公司“超电器化”战略的实施。我们认为零售的本质是提升供应链效率，无论是实体零售企业还是电商，供应链建设都是立足之本，与供应商协同发展提高效率，是良好的供应链体系的重要一环。

苏宁小贷公司是苏宁在开展预付卡发行/受理、互联网支付/第三方支付等金融服务业务外，实施的完善公司供应链金融服务建设的又一重要举措。我们认为电商的供应链竞争，是生态的竞争，这包含供应链上下游关系的物流、资金流和信息流等多个方面。苏宁是继阿里巴巴和京东之后，第三家试水金融业务的电商公司。阿里小贷是基于海量客户的真实交易和评价数据，以支付宝为渠道，为其B2C和B2B用户提供订单贷款和信用贷款。京东是与中国银行北京分行合作，利用供应商在支付、物流等方面的单据作为确认凭据，充当供应商与银行之间的授信角色。苏宁小贷的运营模式和贷款额度及利率水平目前尚不清楚，不过从小贷公司的出资方来看，我们估计其贷款资金为自有资金，较京东利用银行放贷的模式更为灵活，而其自建物流体系的模式与京东类似，自建金融服务体系可加强供应商与公司在物流和支付方面的对接，加强供应链粘性。

我们判断电商未来在价格上仍会维持激烈的竞争，电商企业仅依靠进销差价很难盈利，我们认为依靠自营B2C平台带来流量，向平台、物流、金融、广告等方面变现将是未来电商盈利的来源。通过网络资料显示，阿里小贷在2012年7月20日已经实现单日利息收入100万元。从苏宁选择通过境外子公司与集团共同设立小贷公司的举措来看，小贷公司肩负了苏宁部分的利润来源的任务。而由于重庆市对小贷公司有15%的所得税优惠政策，同时重庆市还向高科技企业提供土地方面的优惠政策，我们认为这是苏宁选在重庆设立小贷公司的原因。不过苏宁小贷公司未来的盈利能力如何，我们认为将视苏宁用户规模而定，目前苏宁平台业务无论从销量还是供应商数量来看均尚小，我们认为苏宁小贷还不具备阿里小贷的盈利能力。

综上，我们认为苏宁小贷公司的设立是苏宁加强供应链竞争力，加强与供应商合作粘性，以及向电商盈利迈进的重要也是必要的一步。鉴于我们对电商行业未来竞争仍然激烈，以及对苏宁处于战略调整期，机遇与挑战并存的判断，我们维持对苏宁电器的**持有**评级不变。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10% 以上；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371