

分析师：张丽华

执业证书编号：S0050510120019

Tel: 010-59355982

Email: zhanglh@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新
盛大厦7层(100140)**商业贸易****投资评级**

本次评级: 增持

跟踪评级: 维持

目标价格: 8.3

市场数据

市价(元) 6.81

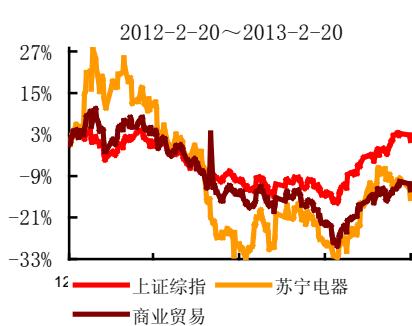
上市的流通A股(亿股) 54.42

总股本(亿股) 73.83

52周股价最高最低(元) 5.57-11.35

上证指数/深证成指 2382.91/9550.93

2012年股息率 0.93%

52周相对市场表现**相关研究****苏宁电器(002024.SZ)****变更名称 加速转型****投资要点**

公司发布公告，经董事会决议通过了变更公司名称议案、增加公司经营范围议案、修改公司《章程》议案。

●变更公司名称及经营范围：拟将公司中文名称由原“苏宁电器股份有限公司”变更为“苏宁云商集团股份有限公司”；公司经营范围中，许可经营项目增加“国内快递（邮政企业专营业务除外）”；相应的对公司《章程》相关条款做修改。

●定位更为明确：此次变更名称及经营范围表明公司将加速转型，彻底摆脱贫一的家电经销商的角色定位，未来将按期其对未来中国的零售模式“云商”（“店商+电商+零售服务商”）的理解发展其零售业务。

●转型进行中：受房地产等相关行业调控影响，公司传统家电零售业务表现不佳，公司对线下业务作出调整，一线城市关闭经营不善的门店，大力发展旗舰店，积极发展二三线城市门店；发力线上业务，2012年收购了垂直电商红孩子，实现商品主营销售收入152.16亿元（含税），虚拟产品代售业务规模约15亿元，此外“红孩子”母婴、化妆品等销售业务及开放平台业务实现销售规模16.2亿元，确立了B2C领域的自己的地位。

●投资建议：我们认为公司经营范围改变顺应市场竞争环境变化，其对经营模式探索将更为深入，短期看各项业务投入加大将增加公司的支出水平，影响利润，但长期看有望打开公司新的成长空间，我们预测公司2012年、2013年、2014年每股收益为0.44元、0.46元、0.50元，维持其“增持”评级。

公司财务数据及预测

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	93888.58	101399.67	111539.63	124924.39
增长率(%)	24.34	8.00	10.00	12.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	4820.59	3223.08	3431.60	3711.37
增长率(%)	20.15	-33.14	6.47	8.15
毛利率(%)	18.94	18.80	18.85	18.90
净资产收益率(%)	21.59	12.61	11.89	11.43
EPS(元)	0.69	0.44	0.46	0.50
P/E(倍)	10.43	16	15	14
P/B(倍)	0.00	2	2	2

来源：公司年报、民族证券

图 1：2006 年-2012 年前三季度苏宁电器收入增速 (%)

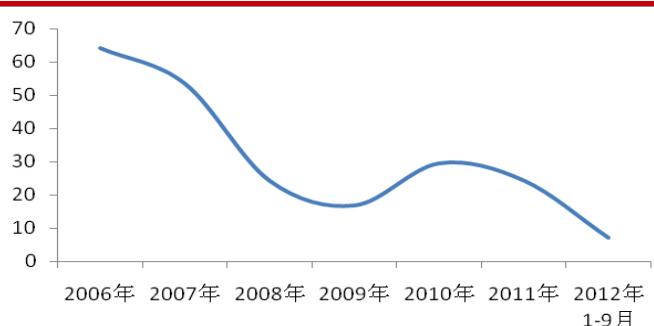
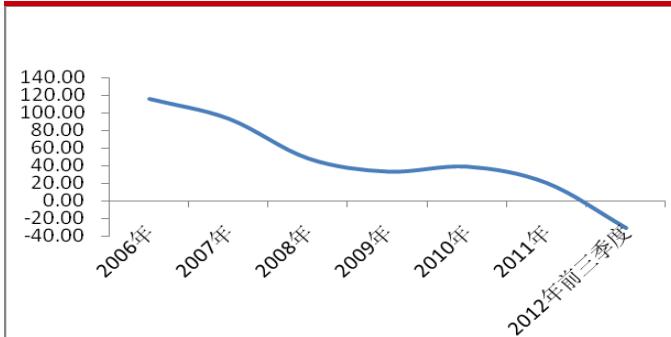


图 2：2006 年-2012 年前三季度苏宁电器净利润增速 (%)



资料来源：公司公告，民族证券

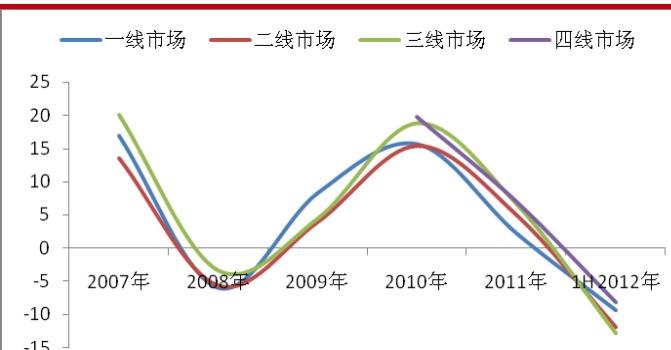
资料来源：公司公告，民族证券

图 3：2006 年-2012 年上半年苏宁电器门店分布比例



资料来源：公司公告，民族证券

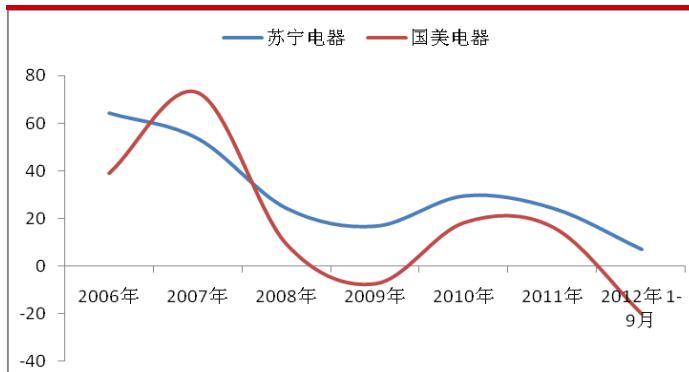
图 4：2007 年-2012 年上半年苏宁同店增长率 (%)



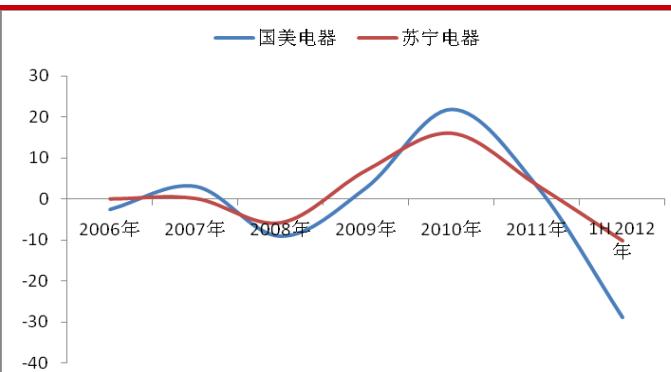
资料来源：公司公告，民族证券

图：2006 年-2012 年前三季度苏宁、国美收入增速对比 (%)

图：2006 年-2012 年上半年国美、苏宁同店增速对比 (%)

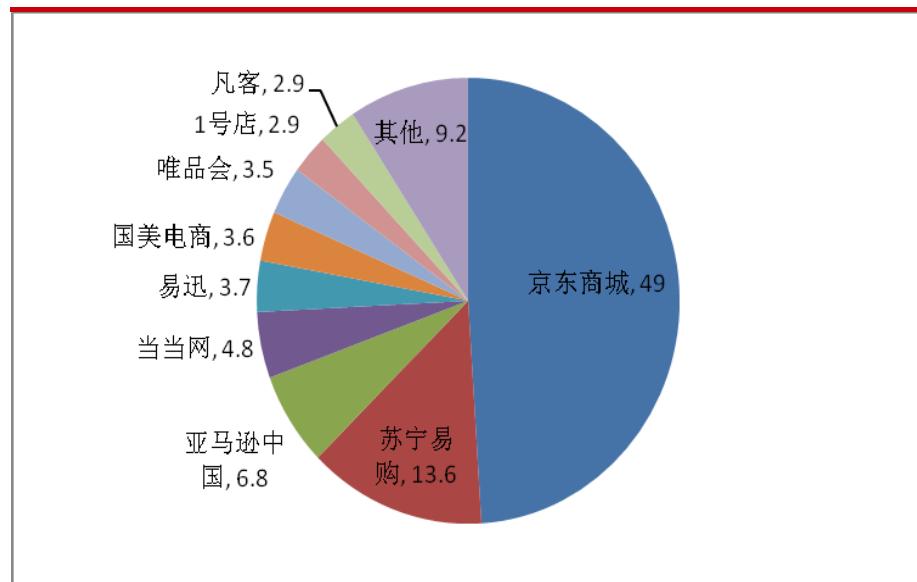


资料来源：公司公告，民族证券



资料来源：公司公告，民族证券

图 7：2012 年中国自主销售为主 B2C 购物网站交易规模市场份额



数据来源：艾瑞咨询，民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	43350.51	40636.94	46740.72	54068.03	营业收入	93888.58	101399.67	111539.63	124924.39
现金	22740.08	22968.39	27312.96	32317.49	营业成本	76104.66	82336.53	90514.41	101313.68
应收账款	1849.04	1944.65	2139.12	2395.81	营业税金及附加	369.75	507.00	557.70	624.62
其它应收款	382.38	555.61	611.18	684.52	营业费用	9367.35	11965.16	13273.22	14990.93
预付账款	3643.21	3889.30	4278.23	4791.62	管理费用	2088.64	2636.39	2900.03	3248.03
存货	13426.74	11278.98	12399.23	13878.59	财务费用	-403.24	-443.56	-354.85	-283.88
其他	1309.06	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	69.54	101.40	111.54	124.92
非流动资产	16361.14	16680.58	17021.33	17348.30	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	554.79	554.79	554.79	554.79	投资净收益	152.19	0	0	0
固定资产	14131.45	14451.49	14741.54	15001.59	营业利润	6444.08	4296.75	4537.58	4906.08
无形资产	1162.75	1162.75	1162.75	1162.75	营业外收支	29.15	0.00	0.00	0.00
其他	512.15	511.55	562.25	629.17	利润总额	6473.23	4296.75	4537.58	4906.08
资产总计	59711.65	57317.52	63762.05	71416.32	所得税	1587.22	1031.22	1062.25	1147.48
流动负债	35638.26	28915.96	31639.21	35231.03	净利润	4886.01	3265.53	3475.33	3758.60
短期借款	1665.69	1665.69	1665.69	1665.69	少数股东损益	65.41	42.45	43.73	47.24
应付账款	29143.45	10151.08	11159.31	12490.73	归属母公司净利	4820.59	3223.08	3431.60	3711.37
其他	4829.13	17099.19	18814.21	21074.62	EPS (元)	0.69	0.44	0.46	0.50
非流动负债	1117.67	2175.77	2533.25	2962.02	主要财务比率				
长期借款	0.00	46.64	89.79	125.94					
其他	1117.67	2129.13	2443.47	2836.09	成长能力				
负债合计	36755.94	31091.73	34172.46	38193.06	营业收入	24.35%	8.00%	10.00%	12.00%
少数股东权益	702.20	744.66	788.39	835.62	营业利润	18.63%	-33.32%	5.61%	8.12%
归属母公司股东权益	22328.33	25551.41	28871.47	32457.91	归属母公司净利	20.16%	-33.14%	6.47%	8.15%
负债和股东权益	59786.47	57387.79	63832.32	71486.59	获利能力				

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	毛利率	18.94%	18.80%	18.85%	18.90%
经营活动现金流	7540.49	8159.47	9175.17	11342.52	净利率	5.20%	3.22%	3.12%	3.01%
净利润	4886.01	3265.53	3475.33	3758.60	ROE	21.59%	12.61%	11.89%	11.43%
折旧摊销	972.47	179.95	209.95	239.95	偿债能力				
财务费用	1155.80	-443.56	-354.85	-283.88	资产负债率	61.56%	54.24%	53.59%	53.48%
投资损失	-152.19	0.00	0.00	0.00	流动比率	121.64%	140.53%	147.73%	153.47%
营运资金变动	678.40	5200.00	6000.00	7800.00	速动比率	83.97%	101.53%	108.54%	114.07%
投资活动现金流	-5990.45	-6900.00	-7250.00	-7617.50	每股指标(元)				
资本支出	-6815.85	-7000.00	-7350.00	-7717.50	每股收益	0.69	0.44	0.46	0.50
筹资活动现金流	679.40	1000.00	1050.00	1150.00	每股经营现金	1.62	1.75	1.97	2.43
短期借款	1796.93	2000.00	2100.00	2205.00	每股净资产	3.11	3.55	4.01	4.50
长期借款	0	46.64	89.79	125.94	估值比率				
现金净增加额	19351.84	22740.08	22968.39	27312.96	P/E	10	16	15	14
					P/B	2	2	2	2

资料来源：公司报表、民族证券

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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、复印件或制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。