

## 业绩符合预期, 2013 年易购成长是关键

——苏宁电器(002024)2012 业绩快报点评

### 核心观点

#### 事件:

公司发布 2012 年业绩快报: 实现收入 983 亿元, 同比增长 4.8%, 归属母公司净利润 26.8 元, 同比下降 44%, EPS 为 0.37 元, 业绩表现符合预期。单季度来看: 第三季度净利润 3.3 亿元, 同比下降 76%。

#### 评论:

**1、实体店结构优化调整。**2012 年在大陆地区新进地级市 15 个, 新开连锁店 158 家, 置换/关闭连锁店 178 家; 在香港地区新开连锁店 3 家, 置换/关闭连锁店 3 家; 在日本市场新开店 2 家, 置换/关闭 1 家。截止本报告期末, 公司在大陆地区已进入 271 个地级以上城市, 拥有连锁店 1,664 家, 在香港地区拥有连锁店 30 家, 在日本市场拥有连锁店 11 家, 共计拥有连锁店 1,705 家。总体来看, 公司持续关闭一、二线城市经营不佳的门店, 而三、四线城市则继续门店扩张策略。

**2、同店增长持续下滑在预期之中。**公司 2012 年的同店增长为-12.4%, 较前三季度-10.11%进一步下滑。我们认为四季度的同店增速下滑一方面源于去年同期较高的基数。另一方面, 苏宁易购的持续发展也对实体店销售形成进一步分流。从行业来看, 在网络购物的持续发展的背景下, 实体店增速放缓/下滑也在预期之中。

**3、苏宁易购表现差强人意。**2012 年苏宁易购实现含税收入 152 亿元, 同比增长 158%。四季度销售额分别为 19 亿、34 亿、43 亿元和 59 亿元。此外商旅、充值、彩票、团购等虚拟产品代售业务规模约 15 亿元。苏宁易购的收入规模成为关键词, 相比于京东商城 2012 年 600 亿元左右的销售规模 (同比增速为 190%), 天猫商城为 2000 亿 (同比增长 100%) 苏宁易购未来的主要任务仍是扩张规模, 保持住 B2C 领域第一阵营的地位。

**4、盈利预测与评级。**未来两年考虑到实体店调整带来的业绩下滑及易购持续的资本投入, 公司总体业绩仍处于持续调整之中。目前 B2C 领域鲜有实现盈利的企业, 行业仍处于抢占市场份额阶段, 我们认为苏宁易购将成为未来 B2C 行业的领军企业之一。预计 2013—2014 年的 EPS 分别为 0.38 元和 0.44 元, 对应估值在 17 倍和 15 倍, 给予“推荐”评级。

### 财务数据与估值

	2011A	2012A	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	93,889	98,378	108,216	124,448
同比增速	24.3%	4.8%	10.0%	15.0%
净利润(百万)	4,821	2,684	2,826	3,213
同比增速	20.2%	-44.3%	5.3%	13.7%
EPS(元)	0.65	0.36	0.38	0.44
P/E	10	18	17	15

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	738304.32
流通A股(万股)	544208.85
52周内股价区间(元)	5.57-11.35
总市值(亿元)	483.59
总资产(亿元)	597.86
每股净资产(元)	3.19
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-苏宁电器(002024):实体店表现一般, 苏宁易购成长迅速》 2012-10-31
- 《国都证券-公司研究-公司点评-苏宁电器(002024):溢价增发+大股东认购, 公司前景长期看好》 2011-06-17
- 《国都证券-公司研究-公司点评-苏宁电器(002024):盈利能力持续提升, 线上业务高增长值得期待》 2011-05-05
- 《国都证券-公司研究-公司点评-苏宁电

### 研究员: 赵宪栋

电话: 010- 84183380

Email: zhaoxiandong@guodu.com

执业证书编号: S0940510120013

### 联系人: 周红军

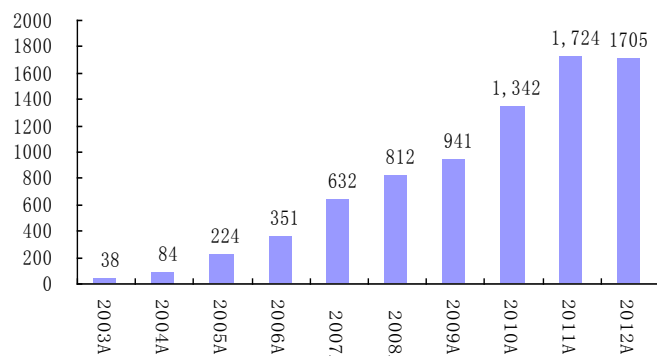
电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

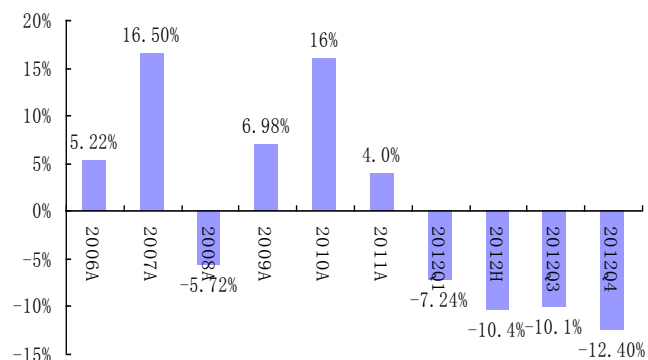


图 1: 实体店数量变化



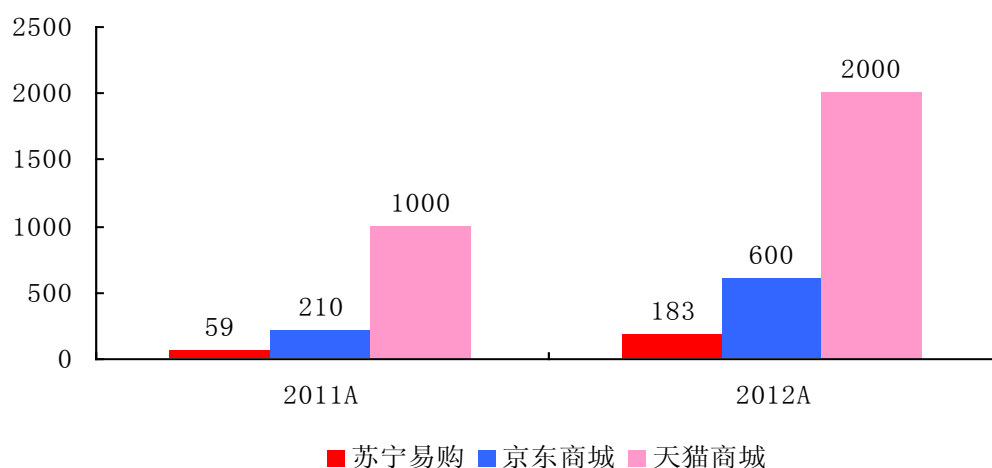
资料来源: 统计局、国都证券研究所

图 2: 苏宁历年同店增长



资料来源: 统计局、国都证券研究所

图 3: B2C 企业规模对比



数据来源: 国都证券研究所



**表 1: 盈利预测表**

报告期间	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业收入	9,388,858	9,837,822	10,821,604	12,444,845
减: 营业成本	7,610,466	8,067,014	8,884,537	10,229,662
毛利率(%)	18.94	18.00	17.90	17.80%
营业税金及附加	36,975	32,465	35,711	41,068
资产减值损失	6,954	0	0	0
销售费用	936,735	1,180,539	1,298,593	1,493,381
管理费用	208,864	224,794	248,897	273,787
财务费用	-40,324	-22,627	-20,561	-18,667
投资净收益	15,219	0	0	0
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
二、营业利润	644,408	355,637	374,429	425,616
加: 营业外收入	11,756	0	0	0
减: 营业外支出	8,841	0	0	0
其中: 非流动资产处置净损失	209	0	0	0
三、利润总额	647,323	355,638	374,431	425,619
减: 所得税费用	158,722	87,202	91,809	104,361
四、净利润	488,601	268,437	282,621	321,258
归属母公司所有者的净利润	482,059	268,437	282,621	321,258
少数股东权益	6,541	0	0	0
五、EPS(全面摊薄/元)	0.65	0.36	0.38	0.44

资料来源: 国都证券



## 国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15% 以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15% 之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5% 以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

### 免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

### 国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁、电力	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张巍	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			