

上半年净利减少 60%，未来业绩堪忧 中性 维持

报告摘要:

- **公司 2013 年上半年净利润下降近 60%。**公司 7 月 30 日晚间发布 2013 年半年度业绩快报。2013 年 1 月-6 月营业总收入 554.54 亿元，同比增长 17.51%。归属于上市公司股东的净利润为 7.33 亿元，同比下降 58.24%。基本每股收益 0.1 元，同比下降 60%。
- **线上线下同价影响可能难尽如人意。**2013 年上半年，公司最大的动作莫过于实行线上线下同价。一季度完成组织架构调整，形成了贯穿线上线下一体化的组织及流程；二季度迈出关键的一步，实施“线上线下同价”。公司声称要为消费者带来全新的购物体验，但我们认为标准化产品的客户体验很大程度上可以被网上的评论所替代，苏宁的重心应该放在加强实体门店特有的体验方面。此外双线同价会使得线下价格下跌，影响公司的毛利率水平，对利润产生负面影响。
- **实体门店面临业绩压力，线上业务战略模糊。**对于苏宁的实体门店而言，高企租金和人工费用使其业绩压力很大，报告期内，公司在大陆地区新进地级市 2 个，新开连锁店面 28 家，关闭/置换连锁店面 120 家。2013 年上半年，电子商务业务实现商品主营销售收入 106.13 亿元，同比增长 101%。但收购红孩子、涉足网游、洽购视频公司等等动作和意向显示出苏宁混乱的战略战术。对于苏宁而言，兼顾线上和线下两方的思路可能力不从心。公司的出路，或者是努力把用户体验做好，或者是甩掉亏损门店包袱，只有专注才有更好的发展机会。
- **盈利预测和投资建议。**我们认为，在目前的情况下，苏宁模糊的 O2O 概念、不完善的物流、散乱的发展策略与实体门店亏损的巨大压力会使公司的业绩堪忧。双线同价会使得线下价格降低，其对利润的影响将在下半年显现。假设公司线下降价 3%，则会造成下半年业绩的亏损，全年预计净利润 1.82 亿元，每股收益 0.02 元，我们根据百思买历史 PS 水平作为参考，给予 0.3X PS 估值，目标价 4.96 元。维持“中性”评级。

经营指标 (百万)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	93889	98357	117,460	139,662	169,312
增长率 (%)	24%	5%	19%	19%	22%
归母净利润(百万)	4821	2676	182.33	967.15	1,692.98
增长率 (%)	20%	-44%	-93%	431%	75%
每股收益	0.65	0.36	0.02	0.13	0.229
市盈率	8.58	15.5	279	42.92	24.37

消费服务研究组

分析师:

陈炫如 (S1180511080001)

电话: 010-8808 5961

Email: chenxu@hysec.com

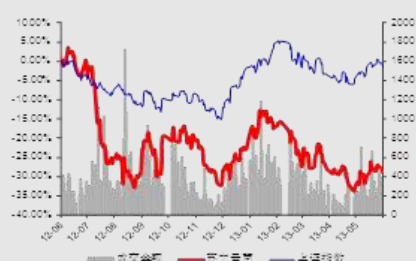
研究助理:

姜天骄

电话: 010-88013525

Email: jiangtianjiao@hysec.com

市场表现



相关研究

公司动态跟踪报告-苏宁云商-双线同价
心有余而力不足

2012-05-16

不惊喜，不悲观

2012-10-30

痛苦但仍需坚持的渠道转型

2012-08-30

线下加速下沉，线上继续发力

2012-04-04

作者简介:

陈炫如: 商贸零售行业高级分析师, 消费服务组组长, 就读香港大学、中山大学、厦门大学, 金融学硕士 2010 年 8 月加盟宏源证券研究所。曾服务于中金公司投资银行部、华泰联合研究所。

姜天骄: 商贸零售行业分析师, 复旦大学经济学学士, 上海财经大学数量经济学硕士。2012 年加入宏源证券。

主要覆盖公司: 永辉超市、上海家化、友好集团、红旗连锁、苏宁电器、友阿股份、银座股份、新华百货、吉峰农机、王府井、东方金钰、友阿股份、大连友谊、飞亚达、老凤祥、昆百大 A、新华都、欧亚集团

机构销售团队

华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。