

# 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0.3XPS估值，目标价4.96元。维持“中性”评级。

## 消费服务研究组

### 分析师：

陈炫如 (S1180511080001)

电话：010-8808 5961

Email: [chenxu@hysec.com](mailto:chenxu@hysec.com)

### 研究助理：

姜天骄

电话：010-88013525

Email: [jiangtianjiao@hysec.com](mailto: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

| 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    |

**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   |
|      | 李嵒  | 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范围包括证券投资咨询业务。