

苏宁云商(002024): 员工持股有望改善人才储备及公司治理
审慎推荐(首次)
商业零售
当前股价: 7.68元

报告日期: 2014年9月5日

主要财务指标 (单位: 百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	105,292	94,413	107,425	123,628
(+/-)	7.1%	-10.3%	13.8%	15.1%
营业利润	184	-1,816	418	1,164
(+/-)	-93.9%	-1087.6%	123.0%	178.3%
归属于母公司净利润	372	-1276	343	865
(+/-)	-86.1%	-443.1%	126.9%	151.9%
每股收益(元)	0.05	-0.17	0.05	0.12
市盈率(倍)	153	-44	165	66

公司基本情况 (最新)	
总股本/已流通股 (万股)	738304/494071
流通市值 (亿元)	379.45
每股净资产 (元)	3.84
资产负债率 (%)	65.1



华鑫证券 研究发展部

研究员: 汤峰

执业证书编号 S1050513090001

021-51793725

tangfeng@cfsc.com.cn

近日公司公布了《2014年员工持股计划(草案)》，公司称参与本次员工持股计划的员工人数不超过1200人，资金总额不超过5.5亿元，按14年9月2日收盘价7.68元/股计算，涉及的标的股票数量为7161.46万股，占公司现有总股本的0.97%，员工持股计划累计不超过公司股本总额的10%，任一持有人的员工持股计划额对应的标的股票数量不超过公司总股本的1%。公司控股股东张近东先生拟以其持有的部分苏宁云商股票向安信证券股份有限公司申请质押融资取得资金，向员工持股计划提供借款支持，借款部分与自筹资金部分的比例为3:1。

- 控股股东支持员工持股，彰显公司对人才储备的重视:** 本次员工持股涉及的对象是公司各业务体系中中高层管理人员及公司认可的有特殊贡献的人员，除部分在13年已增持的董事外，本次持股人员为不超过1200人，较2008年股权激励计划涉及的248人足足增长了近5倍，足见公司越来越重视人才储备。另外此次员工持股涉及金额为5.5亿元，人均46万元左右，而且公司控股股东张近东先生拟以其持有的部分苏宁云商股票进行质押向员工持股计划提供借款支持，按借款和自筹资金3:1的比例来算，公司控股股东将拿出超4亿元借款给员工，彰显控股股东对公司员工持股的支持态度及对公司未来发展的认可，这也为公司未来吸引更多的优秀人才提供了基础。
- 员工持股有望改善公司治理:** 随着《证监会关于上市公司员工持股计划试点指导意见》正式出台，理论上来讲通过员工持股计划可以使员工与公司风险共担、利益共享从而挖掘内部成长的原动力，提升公司自身的凝聚力和市场竞争力，从而改善公司治理。随着公司目前转型战略及市场竞争加剧，导致公司14年上半年业绩下滑明显，净利润出现亏损，我们认为公司此时推出员工持股计划不但能在一定程度上有望改善公司目前的治理情况，提升员工的积极性和忠诚度，并且能维稳公司二级市市场上的股价。
- 盈利预测:** 目前公司正处转型的关键阶段，虽然公司14年上半年业绩下滑明显，但我们也看到了公司取得了一定的阶段



性成效，如移动端订单数占比上升至20%；会员总数已经达到1.31亿人；全国物流布局加快，现有物流基地21个，在建15个，物流网络已经实现对全国90%区县的覆盖，我们认为公司拥有较强的资源整合能力，随着前期的高投入为公司电商业务快速发展打下坚实的基础，从而实现公司战略转型的成功。我们预计2014-2016年EPS分别为-0.17元、0.05元和0.12元，对应PE分别为-44X、165X和66X，我们首次给予“审慎推荐”评级

- **风险提示：**公司转型不达预期，市场竞争加剧等风险



图表 1：苏宁云商盈利预测（万元）

单位：万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	9,835,716	10,529,223	9,441,290	10,742,524	12,362,815
增长率(%)	4.8%	7.1%	-10.3%	13.8%	15.1%
减：营业成本	8,088,465	8,927,906	8,078,311	9,086,114	10,440,242
综合毛利率(%)	17.8%	15.2%	14.4%	15.4%	15.6%
减：营业税金及附加	31,308	32,994	29,268	33,302	38,325
销售费用	1,181,094	1,273,971	1,208,485	1,289,103	1,458,812
管理费用	235,011	280,567	283,239	268,563	284,345
财务费用	-18,608	-14,909	9,441	12,891	12,363
期间费用率	14.2%	14.6%	15.9%	14.6%	14.2%
资产减值损失	17,955	21,994	18,883	21,485	24,726
加：公允价值变动净收益	-383	8,299	-944	5,371	6,181
投资净收益	1,251	3,392	5,665	5,371	6,181
营业利润	301,360	18,390	-181,616	41,808	116,366
增长率(%)	-53.2%	-93.9%	-1087.6%	123.0%	178.3%
加：营业外收入	35,445	16,109	18,883	16,114	14,835
减：营业外支出	12,645	20,061	14,162	10,743	12,363
利润总额	324,160	14,439	-176,895	47,179	118,839
增长率(%)	-49.9%	-95.5%	-1325.2%	126.7%	151.9%
减：所得税	73,614	4,008	-45,108	11,795	29,710
实际所得税率(%)	22.7%	27.8%	25.5%	25.0%	25.0%
净利润	250,546	10,430	-131,787	35,384	89,129
归属于母公司所有者净利润	267,612	37,177	-127,570	34,323	86,455
增长率(%)	-44.5%	-86.1%	-443.1%	126.9%	151.9%
净利润率(%)	2.7%	0.4%	-1.4%	0.3%	0.7%
少数股东损益	-17,066	-26,747	-4,217	1,062	2,674
总股本（万股）	738,304	738,304	738,304	738,304	738,304
基本每股收益（元/股）	0.36	0.05	(0.17)	0.05	0.12

资料来源：公司年报，华鑫证券研发部



研究员简介

汤 峰：英国伦敦大学伯贝克学院，金融学硕士，2012年2月加盟华鑫证券研发部。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%---(-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>