

谨慎推荐 (首次)

苏宁云商 (002024) 2014 年 3 季报点评

风险评级: 一般风险

业绩基本符合预期 亏损额继续收窄

2014 年 10 月 31 日

投资要点:

魏红梅

SAC 执业证书编号:
S0340513040002

研究助理: 付豪

电话: 0769-22119410

邮箱: fuhao@dgzq.com.cn

事件: 苏宁云商 (002024) 公布的2014年三季报显示, 公司前三季度实现营业收入796.75亿元人民币, 同比略降0.58%; 前三季度亏损达到10.79亿元人民币, 同比下降343.15%; 毛利率为14.83%, 净利率为-1.54%; 实现EPS为-0.04元。业绩基本符合预期。

点评:

■ **营业成本下降, 亏损额收窄。** 营收成本同比下降0.62%, 但销售费用同比增长12.89%, 管理费用同比增长21.07%, 一方面是由于在IT、互联网运营及新业务大量引进人才, 人员费用增加较快, 物流等业务上的超前投入带来折旧费用增加以及信息研发等方面投入, 另一方面公司加强运营推广, 运营费用实现同比增长14.35%; Q3亏损2.85亿元, 环比收窄11.49%, 在公司连续四个季度亏损的情况下, 今年起亏损逐步收窄, 体现了公司转型进程正逐渐步入正轨。

■ **O2O战略成效初现, 门店结构持续优化。** 线上业务保持较快增长, 三季度实现线上平台实体商品交易总规模为84.64亿元, 同比增长53.36%。年初就将物流体系独立成子公司运作, 以社会化标准进行体系重构, 充分发挥苏宁全国性物流网络的优势, 下半年公司也向社会开放物流。同时也推出了一日三送、半日达、2小时急速达等配送服务产品, 有效改善了用户体验。公司将持续地在后台平台上进行投入和建设, 强化后台支撑能力。线下方面公司今年新进地级市8个, 新开各种连锁店114家, 其中常规店106家, 红孩子店5家, 苏宁超市3家, 调整及关闭连锁店84家, 连锁店净增加30家; 截止到9月30日, 公司店面覆盖285个地级以上城市, 国内共有1615家连锁店, 在中国大陆、香港地区、日本市场共有1659家连锁店。公司可比店面销售收入持续回升, 下降幅度收窄至4.79%, Q3可比门店销售收入同比增长4.10%。

■ **员工持股计划彰显信心, 轻资产回笼现金。** 公司实行员工持股计划, 意味着公司线上线下业务一线员工均有机会受益, 体现了公司鼓励激励员工的意图, 有利于公司转型策略的执行。公司10月份采用“出售物业后返租”的模式回笼资金, 获得超过13亿元的税后收入, 有助于实现年度盈利, 获取充裕资金支持转型。

■ **投资建议:** 公司经历转型阵痛后最艰苦的时候已经过去, 亏损额有望继续收窄, 迎来拐点。我们看好公司转型完成后中长期发展前景。预计2014、2015年EPS 分别为0.02元、0.03元, 对应PE分别为402倍、268倍, 给予谨慎推荐评级。

■ **风险提示。** 电商间竞争加剧; 租金、工资等费用上涨较快等。

主要数据

2014 年 10 月 30 日

收盘价(元)	8.03
总市值(亿元)	592.86
总股本(亿股)	73.83
流通股本(亿股)	49.41
ROE (TTM)	-4.05%
12 月最高价(元)	11.89
12 月最低价(元)	6.12

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

主要财务指标预测表

科目（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	105,292	96,442	99,725	104,329
营业总成本	105,225	96,999	99,772	103,905
营业成本	89,279	81,879	84,567	88,262
营业税金及附加	330	302	194	327
销售费用	12,740	12,730	12,865	13,354
管理费用	2,806	2,411	2,294	2,087
财务费用	-149	-120	-150	-130
其他经营收益	117	0	0	0
公允价值变动净收益	83	26	35	48
投资净收益	34	43	40	21
营业利润	184	(487)	28	493
加 营业外收入	160	599	356	338
减 营业外支出	200	100	100	100
利润总额	144	12	284	732
减 所得税	40	0	71	221
净利润	21	12	213	510
减 少数股东损益	(267)	(124)	1	5
归母公司所有者的净利润	372	136	212	505
基本每股收益(元)	0.05	0.02	0.03	0.07
PE（倍）	161	402	268	115

资料来源：东莞证券研究所，Wind

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn