

## 苏宁云商 (002024.SZ)

### 第二期员工持股计划助推互联网零售转型

 评级: **买入** 前次: **买入**

 目标价(元): **17.8-17.8**

分析师

胡彦超

S0740512070001

021-20315176

huyc@r.qizq.com.cn

2015年7月10日

#### 基本状况

总股本(百万股)	7383.04
流通股本(百万股)	7068.81
市价(元)	11.74
市值(百万元)	86676.93
流通市值(百万元)	82987.88

#### 业绩预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	105,29	108,92	120,44	129,61	151,52
营业收入增速	7.05%	3.45%	10.58%	7.61%	16.91%
净利润增长率	-86.11	133.19	13.98%	-77.79	386.72
摊薄每股收益(元)	0.05	0.12	0.13	0.03	0.14
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	7.33	76.65	96.16	432.88	88.94
PEG	—	0.58	6.88	—	0.23
每股净资产(元)	3.86	3.98	4.06	4.09	4.23
每股现金流量	0.30	-0.19	0.44	0.46	0.96
净资产收益率	1.30%	2.95%	3.30%	0.73%	3.42%
市净率	2.34	2.26	3.17	3.15	3.04
总股本(百万股)	7,383.0	7,383.0	7,383	7,383.0	7,383.0

备注: 市场预测取 聚源一致预期

#### 股价与行业-市场走势对比



#### 投资要点

2015年7月9日,苏宁云商发布第二期员工持股计划,本次员工持股计划涉及的标的股票数量约为8517.9万股,涉及的股票数量约占公司现有股本总额的1.15%,本计划草案对于本员工持股计划涉及的标的股票数量的测算,以员工持股计划资金总额上限为基础,并以标的股票2015年7月7日收盘价11.74元作为本员工持股计划全部股票平均买入价格的假设前提下计算得出。我们的点评如下:

- 股灾最艰难的时刻即将过去,风物长宜放眼量,具备价值的投资标的将是“抄底”首选品种。自2014年下半年以来,苏宁云商线上线下GMV稳健增长,根据我们的预计,2015年收入保守估计将达到1200亿元左右,作为产业中践行互联网零售的先行者,率先探索线上线下虚实结合,2015年,推出实体互联网产品“苏宁云店”,7月份即将推出云店2.0版本,在实体互联网化中率先卡位。
- 物流资产突出。苏宁云商拥有500万平米的物流及其配套设施,按照4000元/平米的重估价值计算,苏宁云商物流资产的重估价值保守估计200亿元,随着苏宁物流集团成立,苏宁物流资源正式向全社会开放,在互联网零售行业快速增长的背景下,苏宁物流的价值仍有非常大的上升空间。
- 金融业务创新推进。苏宁金融集团牌照资源丰富,已经全面布局消费金融、供应链金融、理财、保险、商业保理、众筹等多类业务,2015年,苏宁金融集团独立,先后推出“任性付”、“企业信贷”等多款互联网金融产品,随着公司互联网零售生态圈逐步成型,在C端、B端用户不断增长的背景下,我们预计未来2-3年苏宁金融的业绩将逐步放量,进入加速发展期。

- 管理层思路转变，引领企业发展新格局。苏宁上海第二总部筹建工作逐步推进，未来将引入金融、技术、互联网等高端人才；投资方面，入股锤子科技，打造品牌+渠道一体化的商业模式，从品牌上游完善互联网零售生态圈；海外方面，日本乐购仕通过内生+外延收购加速发展，香港、日本、美国等国的海外供应链体系逐步加强，进一步促进公司跨境电商业务的发展。
- 本次推出员工持股价以 2015 年 7 月 7 日收盘价 11.74 元计算，同时，公司曾于 2014 年 9 月 2 日推出第一期员工持股计划，参考价格为 7.68 元。目前，公司的股价为 11.74 元，相对于第一期员工持股价拥有 34% 的溢价，与第二期员工持股价的价格一致。从估值来看，我们重申公司由零售+物流+金融等业务组成的互联网零售生态圈市值 1320 亿元，目标价 17.8 元，给予“买入”评级。

## 风险提示

- 1, 整体 GMV 增速低于预期。
- 2, “零售云”、“物流云”等关键系统上线低于预期: “物流云”、“零售云”作为苏宁互联网零售生态圈的重要基础设施，上线较晚将影响苏宁运营效率以及增值服务收入。
- 3, 门店互联网化，短期内影响公司线下的经营业绩。



**投资评级说明**

**买入：**预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持：**预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有：**预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%--+5%

**减持：**预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。