

商贸行业

苏宁云商 (002024)

首次

报告原因：事件点评

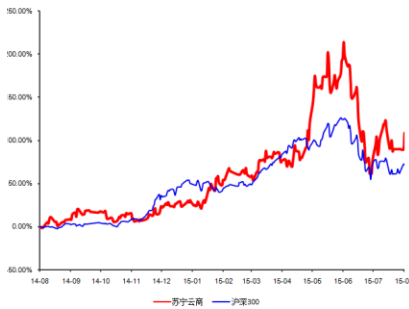
联手电商巨头阿里，看好公司“互联网+零售”成长前景

买入

2015年8月11日

公司研究/点评报告

苏宁云商近一年市场表现



市场数据：2015年8月11日

收盘价(元)	15.17
近一年内最高/最低(元):	23.54/7.11
流通A股/总股本(亿):	50.2/73.8
流通A股市值(亿元):	761
总市值(亿元):	1120

基础数据：2015年3月31日

每股净资产(元):	3.94
每股公积金(元):	0.7
每股未分配利润(元):	2.08

分析师：石晋

执业证书编号：S0760514050003

Tel：0351-8686645

地址：太原市府西街69号国贸中心A座

电话：0351-8686645

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述：

公司以非公开发行A股股票方式向淘宝(中国)软件和安信-苏宁2号发行数量为不超过1,926,671,924股,发行股票价格为15.23元/股。本次增发由发行对象以现金认购,其中淘宝溢价认购283.4亿元,安信-苏宁2号认购10亿元。本次发行完成后,淘宝(中国)软件持有发行后公司股本总额的19.99%。本次非公开发行完成后,张近东先生及其独资公司合计持股比例为24.29%,仍为公司的实际控制人。

事件分析：

- 1、公司是传统零售行业的龙头,同时也是零售行业转型升级的先行者。苏宁在13年时明确“一体两翼”的互联网零售发展路径,14年在全渠道运营、商品供应链及物流等方面进行了深刻变革,自14Q3起,企业O2O转型逐渐走上正轨,由弯道进入直道。本次募集资金主要用于苏宁易购云店项目(约115亿)、物流平台建设项目(约95.4亿)和互联网金融项目(约33.5亿),公司围绕O2O渠道加快云店开发将进一步纵深网络布局。
- 公司与电商巨头阿里达成框架协议能够充分发挥双方在用户粘性、大数据平台、供应链、仓储物流、实体门店、金融等各个方面的协同优势,形成。双方主要在以下几方面合作:(1)电商合作。苏宁在“天猫”开设“苏宁易购天猫旗舰店”增加渠道覆盖,提升苏宁的线上地位;(2)公司将加盟售后服务网络(包括售后报修和售后维修)将其和物流服务一起作为后台标准服务提供给“苏宁易购天猫旗舰店”和淘宝。(3)公司门店向阿里用户开放对消费者的物流、售后和支付结算服务,提升用户体验;同时协助阿里巴巴集团开展用户的线下营销和客户体验,解决阿里在线下缺乏实体的短板,同时也给苏宁创造新的客户群。

盈利预测及投资建议：

公司经历2012-14年的O2O转型阵痛后,公司转型渐现曙光,实现了由传统零售向互联网+的转变。此次与阿里的深度合作将扩大公司的互联网版图,我们看好公司“互联网+零售”的成长前景,预计公司2015/2016/2017年EPS分别为0.06/0.14/0.17。给予“买入”评级。

风险提示：消费需求不足,与阿里合作不达预期。



财务和估值数据摘要

单位:百万元	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	98357.16	105292.23	108925.3	138335.13	171535.56	210988.74
归属母公司股东净利润	2676.12	371.77	866.92	456.77	999.36	1223.10
每股收益(EPS)	0.36	0.05	0.12	0.06	0.14	0.17
净资产收益率(ROE)	4.46%	0.62%	1.44%	0.76%	1.67%	2.04%
市盈率(P/E)	41.83	301.14	129.14	245.10	112.03	91.53

盈利预测

利润表(百万元)	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	98357.16	105292.23	108925.3	138335.13	171535.56	210988.74
营业成本	80884.650	89279.060	92284.570	116616.52	144261.41	177652.52
营业税金及附加	313.080	329.940	357.160	455.12	564.35	694.15
营业费用	11810.940	12739.710	14105.030	17706.90	21785.02	25740.63
管理费用	2350.110	2805.670	3356.570	4565.06	6003.74	7384.61
财务费用	-186.080	-149.090	66.770	-261.71	-242.89	129.33
资产减值损失	179.550	219.940	174.960	276.67	343.07	421.98
投资收益	12.510	33.920	-29.850	27.67	34.31	42.20
公允价值变动损益	-3.830	82.990	-9.33	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
营业利润	3013.600	183.900	-1458.930	-995.75	-1144.83	-992.28
其他非经营损益	228.000	-39.520	2431.550	1798.36	2573.03	2742.85
利润总额	3241.600	144.390	972.610	802.60	1428.20	1750.58
所得税	736.140	40.080	148.580	207.50	257.30	316.48
净利润	2505.460	104.300	824.040	595.10	1170.90	1434.09
少数股东损益	-170.660	-267.470	-42.880	-138.34	-171.54	-210.99
归属母公司股东净利润	2676.12	371.77	866.920	456.77	999.36	1223.10

资料来源：公司公告，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。