

苏宁云商 (002024)

公司研究/简评报告

线上业务高速发展，物流、金融布局深化

简评报告/商贸零售行业

2017 年 03 月 31 日

一、事件概述

公司发布 2016 年年报，全年实现营业收入 1,485.85 亿元，同比增长 9.62%；归母净利润 7.04 亿元，同比下降 19.27%；每股收益 0.08 元。拟每 10 股派发现金红利 0.70 元（含税）。

二、分析与判断

➤ 线上业务高速发展，三项费用率同比下降

2016 年公司商品销售规模高达 1,884 亿元，同比增长 16.03%。线上业务保持了高速发展态势，线上平台实体商品交易总规模达 805 亿元，同比增长 60.14%。综合毛利率为 14.57%，与 2015 年基本持平，其中主营业务毛利率略有下降，但店面转租、招商运营能力的提升和为客户提供金融信息服务、物流增值服务收入的增加，对毛利率起到了改善作用。费用管控成效显著，三项费用率同比下降 0.83%。我们认为 2016 年公司已进入转型收获阶段，未来零售业务规模效应将逐步显现。

➤ 大力拓展物流板块，运营效率不断提升

公司大力布局物流板块，2016 年社会化物流收入同比增长 320.33%，截至年底合计投入运营 7 个自动化拣选中心、32 个区域配送中心，另有 3 个自动化拣选中心、15 个区域配送中心在建，为物流运营效率的提升提供了有力支撑。此外，收购天天快递股权后，苏宁物流将与天天快递进行优势资源整合，未来有望进一步增强运营能力、形成规模效应。

➤ 积极布局金融领域，业务规模持续扩大

2016 年苏宁金融业务（支付业务、供应链金融业务等）发展迅速，总交易规模同比增长 157.21%。苏宁金融专注于公司上游供应商和下游用户在支付结算、融资、保险等方面的需求，持续提升苏宁生态圈内金融服务渗透率，并在企业端支付和供应链金融方面积极拓展生态圈外客户。苏宁银行于 2016 年获批筹建，定位为科技驱动的 O2O 银行，预计 2017 年上半年完成筹建工作。此外，公司未来有望大力推广“任性贷”、“任性付”等消费金融产品，顺应消费升级趋势，不断扩大业务规模。

三、盈利预测与投资建议

公司线上业务增长迅速，物流、金融领域布局持续深化，盈利能力有望进一步提升。预计 2017-2019 年 EPS 为 0.08/0.11/0.17 元，对应 PE 为 134/95/62 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

物流、金融业务发展低于预期，线上业务增速不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	148,585	191,053	225,640	260,902
增长率（%）	9.6%	28.6%	18.1%	15.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	704	743	1,052	1,597
增长率（%）	-19.3%	5.4%	41.7%	51.8%
每股收益（元）	0.08	0.08	0.11	0.17

强烈推荐

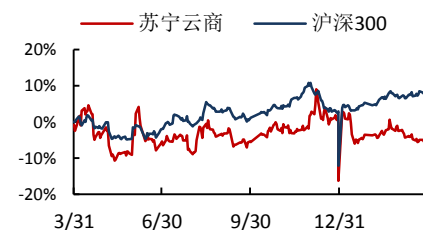
维持评级

合理估值：15.2 – 17.2 元

交易数据 (2017-03-30)

收盘价（元）	10.69
近 12 个月最高/最低	12.76/10.16
总股本（百万股）	9310.04
流通股本（百万股）	5017.81
流通股比例%	53.90%
总市值（亿元）	995.24
流通市值（亿元）	536.40

该股与沪深 300 走势比较



分析师：马科

执业证号：S0100513070001

电话：010-85127661

邮箱：make@mszq.com

研究助理：赵令伊

一般执业编号：S0100115070039

电话：010-85127661

邮箱：zhaolingyi@mszq.com

研究助理：李奇琦

一般执业编号：S0100116060013

电话：010-85127661

邮箱：liqiqi@mszq.com

相关研究

- 《苏宁云商(002024)点评报告：子公司收购天天快递，深化物流领域布局》20170103
- 《苏宁云商(002024)三季报点评：物流、金融业务发展迅速，携手阿里提升竞争力》20161031
- 《苏宁云商(002024)中报点评：线上业务增长迅速，携手阿里助力长期发展》

PE（现价）	141.3	134.0	94.6	62.3
PB	1.5	1.5	1.5	1.4

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	148,585	191,053	225,640	260,902
营业成本	127,248	162,355	191,611	221,102
营业税金及附加	583	750	886	1,024
销售费用	17,451	23,163	27,130	31,336
管理费用	3,946	5,846	7,108	8,349
EBIT	(643)	(1,062)	(1,095)	(909)
财务费用	416	(104)	(325)	(683)
资产减值损失	350	0	0	0
投资收益	1,445	922	1,022	1,094
营业利润	2	(58)	252	868
营业外收支	899	907	0	0
利润总额	901	841	1,151	1,767
所得税	408	380	521	799
净利润	493	460	630	967
归属于母公司净利润	704	743	1,052	1,597
EBITDA	1,162	300	169	248

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	27209	36909	45384	49010
应收账款及票据	1136	1073	1281	1503
预付款项	9751	10479	12925	15038
存货	14392	21095	23711	27368
其他流动资产	23572	23572	23572	23572
流动资产合计	82384	98919	113449	123806
长期股权投资	417	509	609	709
固定资产	12813	13193	13420	13586
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	54784	52655	50223	47835
资产合计	137167	151574	163672	171640
短期借款	6160	6160	6160	6160
应付账款及票据	38301	47924	55627	64443
其他流动负债	1131	1131	1131	1131
流动负债合计	61455	73490	83643	95144
长期借款	18	1929	6744	6744
其他长期负债	5772	5772	2272	(2228)
非流动负债合计	5790	7701	9016	4516
负债合计	67245	81191	92660	99660
股本	9310	9310	9310	9310
少数股东权益	4212	3930	3508	2878
股东权益合计	69922	70382	71013	71980
负债和股东权益合计	137167	151574	163672	171640

资料来源：公司公告，民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	9.6%	28.6%	18.1%	15.6%
EBIT 增长率	67.1%	65.0%	3.1%	-16.9%
净利润增长率	-19.3%	5.4%	41.7%	51.8%
盈利能力				
毛利率	14.4%	15.0%	15.1%	15.3%
净利率	0.5%	0.4%	0.5%	0.6%
总资产收益率 ROA	0.5%	0.5%	0.6%	0.9%
净资产收益率 ROE	1.1%	1.1%	1.6%	2.3%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.3
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.0
现金比率	0.5	0.5	0.6	0.5
资产负债率	0.5	0.5	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	2.2	2.0	2.0	2.0
存货周转天数	40.7	47.4	45.2	45.2
总资产周转率	1.3	1.3	1.4	1.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.1	0.1	0.2
每股净资产	7.1	7.1	7.3	7.4
每股经营现金流	0.4	0.6	0.5	0.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	141.3	134.0	94.6	62.3
PB	1.5	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	74.5	263.0	423.6	256.0
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	493	460	630	967
折旧和摊销	2,156	1,361	1,264	1,158
营运资金变动	2,855	5,200	4,098	4,770
经营活动现金流	3,839	5,935	4,853	5,580
资本开支	636	(1,758)	(2,167)	(2,229)
投资	(39,275)	(92)	(100)	(100)
投资活动现金流	(39,613)	2,566	3,089	3,224
股权募资	35,416	0	0	0
债务募资	2,440	1,911	1,315	(4,500)
筹资活动现金流	36,758	1,199	533	(5,179)
现金净流量	985	9,700	8,475	3,625

分析师与研究助理简介

马科，家电行业分析师，原民生证券策略分析师。

赵令伊，商贸零售、纺织服装组组长。英国帝国理工学院风险管理与金融工程学硕士，伦敦国王学院工程与商业管理学学士，2015年加入民生证券。

李奇琦，中国农业大学金融学学士，美国克拉克大学金融学硕士。2016年加入民生证券，主要负责商贸零售、纺织服装领域研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。