

零售业

报告原因：事件点评

2018年01月17日

近期市场表现



市场数据：2018年01月16日

收盘价(元)：	13.73
年内最高/最低(元)：	15.05/9.83
流通A股/总股本(亿)：	49.9/93.1
流通A股市值(亿元)：	685
总市值(亿元)：	1278

基础数据：2017年9月30日

每股净资产(元)：	8.60
每股资本公积(元)：	3.90
每股未分配利润(元)：	1.78

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理：谷茜

Tel: 0351-8686775

Email: guqian@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座
电话：0351-8686986
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

苏宁云商 (002024.SZ)

维持

智慧零售引领变革，八大产业协同发展

增持

公司研究/点评报告

事件追踪：

- 公司1月15日发布公告，为统一企业公司名称与渠道品牌名称，突出智慧零售主业，进一步提高零售渠道品牌知名度及美誉度，公司计划将“苏宁易购”这一苏宁智慧零售的渠道品牌名称升级为公司名称，对公司中文名称、英文名称、证券简称等拟进行变更。

投资要点：

- 消费升级大势所趋，智慧零售引领变革。**在2017年的全国商务工作会议上，商务部提出2018年要着力推动消费升级的行动计划，其中重点举措之一是实施商圈消费引领工程。为了发挥商圈在城市消费中的作用，商务部2018年将推动大中城市开展商圈建设，促进多业态融合发展。为了响应商务部的号召，以智慧零售为核心发展战略的苏宁集团正在引领零售业的一次变革，它通过整合线上线下的资源流量，实现了实体产业与新兴技术的完美融合。在实体零售价值重估的这一年，苏宁广场承担着智慧零售战略升级落地的线下使命，将进一步聚焦产品、整合资源，加速项目的提档升级，全面向轻奢、时尚型购物中心转型。

- 以用户需求为核心，八大产业协同发展。**苏宁的智慧零售给整个零售行业带来了新的变革。从发展前景看，2018年苏宁首次提出“造极”这一理念，即以极客精神、极物标准、极速状态赢得用户的口碑，体现出苏宁对于用户价值、用户忠诚度的重视。用户的忠诚度依托品牌得以维持，最有价值的用户是由服务和口碑发展而来。苏宁认为互联网零售始终是先经营用户、服务用户，后销售商品。2018年，苏宁将聚焦物流和科技的战略地位提升，形成以易购、物流、金融、科技、置业、文创、体育、投资八大产业板块协同发展的格局。苏宁物流已经升级为集团一大重要的产业板块独立运作，苏宁物流从社会物流化到智慧物流的转变，展现苏宁物流对于服务创新、服务开放的发展需求。

投资建议：

- 苏宁在第三个十年发展伊始，确立了“科技苏宁、智慧零售”的发展路径。2013年推进线上线下的融合，打造“店商+电商+零售服务商”的“云商”模式，在经历过2017年基于智慧零售取得的高速增长和亮眼业绩后，苏宁规划2018年将提升物流与科技产业的战略地位，形成八大产业协同发展的战略格局。我们看好苏宁以提升用户服务为核心，以发展自身智慧零售生态圈来引领零售产业变革的能力，认为公司仍然存在一定的安全边际。根据我们的假设测算，预计2017-19年公司的EPS分别为0.09、0.19和0.28元，以1月16日收盘价计算，对应PE分别是155.20X、73.43X、48.58X，给予“增持”评级。

风险因素：消费升级不达预期；行业监管政策趋严；市场竞争加剧风险。



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	82,384	112,419	153,932	206,927
现金	27,209	34,472	42,056	49,626
应收账款	5,199	4,616	5,933	7,440
其他应收款	4,135	3,657	4,698	5,904
预付账款	9,751	12,010	15,831	20,101
存货	14,803	20,612	22,688	26,957
其他流动资产	21,287	37,052	62,726	96,899
非流动资产	54,784	27,412	27,056	27,194
长期投资	417	661	433	504
固定资产	12,868	12,053	11,238	10,423
无形资产	5,685	5,294	4,935	4,599
其他非流动资产	35,814	9,404	10,451	11,667
资产总计	137,167	139,830	180,988	234,121
流动负债	61,455	88,320	128,829	181,295
短期借款	6,160	27,209	56,693	94,291
应付账款	12,498	13,255	15,921	19,514
其他流动负债	42,798	47,856	56,215	67,489
非流动负债	5,790	9,166	9,251	9,165
长期借款	18	18	18	18
其他非流动负债	5,772	9,148	9,233	9,147
负债合计	67,245	97,486	138,081	190,459
少数股东权益	4,212	4,069	3,706	3,098
股本	9,310	9,310	9,310	9,310
资本公积	35,835	10,500	10,500	10,500
留存收益	17,930	18,465	19,392	20,754
归属母公司股东权益	65,710	38,275	39,202	40,564
负债和股东权益	137,167	139,830	180,988	234,121

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	3,839	(14,898)	(21,670)	(26,451)
净利润	493	824	1,741	2,632
折旧摊销	1,806	1,194	1,168	1,144
财务费用	503	373	1,525	3,088
投资损失	(1,445)	(1,576)	(1,559)	(1,527)
营运资金变动	(15,624)	(15,252)	(24,013)	(31,638)
其他经营现金流	18,107	(460)	(532)	(150)
投资活动现金流	(39,613)	27,070	2,027	1,161
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(197)	(244)	229	(71)
其他投资现金流	(39,415)	27,314	1,799	1,232
筹资活动现金流	36,758	(4,911)	27,130	33,239
短期借款	2,934	21,050	29,484	37,598
长期借款	(340)	0	0	0
普通股增加	1,927	0	0	0
资本公积增加	30,598	(25,335)	0	0
其他筹资现金流	1,639	(625)	(2,354)	(4,359)
现金净增加额	985	7,261	7,487	7,949

利润表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	148,585	172,359	210,278	248,128
营业成本	127,248	148,573	179,872	212,149
营业税金及附加	583	655	820	943
销售费用	17,451	20,114	23,846	27,542
管理费用	3,946	4,533	5,152	5,037
财务费用	416	373	1,525	3,088
资产减值损失	350	36	120	148
公允价值变动收益	(34)	(353)	(289)	310
投资净收益	1,445	1,576	1,559	1,527
营业利润	2	(702)	214	1,058
营业外收入	1,060	1,506	1,410	1,325
营业外支出	161	3	3	3
利润总额	901	800	1,621	2,380
所得税	408	120	243	357
净利润	493	680	1,378	2,023
少数股东损益	(211)	(143)	(363)	(608)
归属母公司净利润	704	824	1,741	2,632
EBITDA	1,651	864	2,907	5,290
EPS (元)	0.08	0.09	0.19	0.28

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	9.62%	16.00%	22.00%	18.00%
营业利润	-100.34%	-34329.86%	-130.41%	395.15%
归属于母公司净利润	-19.27%	16.92%	111.36%	51.17%
获利能力				
毛利率(%)	14.36%	13.80%	14.46%	14.50%
净利率(%)	0.47%	0.48%	0.83%	1.06%
ROE(%)	0.71%	1.61%	3.21%	4.63%
ROIC(%)	9.32%	4.30%	3.81%	4.67%
偿债能力				
资产负债率(%)	49.02%	69.72%	76.29%	81.35%
净负债比率(%)	24.65%	43.69%	46.78%	54.11%
流动比率	1.34	1.27	1.19	1.14
速动比率	1.10	1.04	1.02	0.99
营运能力				
总资产周转率	1.32	1.24	1.31	1.20
应收账款周转率	152.51	152.41	169.22	158.96
应付账款周转率	13.79	13.39	14.41	14.00
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.09	0.19	0.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	(1.60)	(2.33)	(2.84)
每股净资产(最新摊薄)	7.06	4.11	4.21	4.36
估值比率				
P/E	181.5	155.2	73.4	48.6
P/B	1.9	3.3	3.3	3.2
EV/EBITDA	38.81	184.74	64.72	42.26

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

特别申明：

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。