

2018年06月26日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

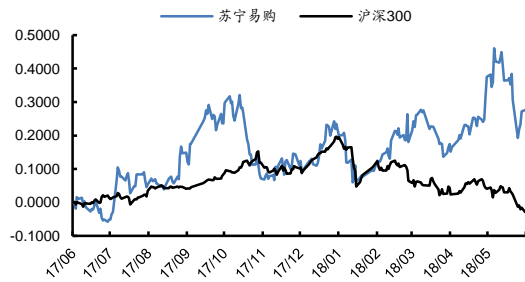
联系人： 张媛 S0860117030021

021-60338171 zhangy12@ghzq.com.cn

## 与大润发达成战略合作，线下家电 3C 再布局

### ——苏宁易购（002024）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
苏宁易购	-7.2	8.1	31.0
沪深 300	-6.7	-8.2	-2.9

市场数据

2018-06-25

当前价格(元)	14.21
52周价格区间(元)	10.22 - 16.35
总市值(百万)	132295.66
流通市值(百万)	71747.22
总股本(万股)	931003.97
流通股(万股)	699637.85
日均成交额(百万)	789.04
近一月换手(%)	31.68

相关报告

《苏宁易购（002024）事件点评：第三期员工持股落地，助力增长新征程》——2018-05-15

《苏宁易购（002024）一季报点评：一季度线上 GMV 增长 81.5%，归母净利润增长 42.15%》——2018-05-01

《苏宁易购（002024）2017 年报点评：线上线下的双千亿目标兑现，智慧零售龙头起舞》——2018-04-03

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

## 事件：

联商网消息：大润发与苏宁宣布双方签署战略合作备忘录，将围绕中国大陆地区所有大润发门店的家电 3C 专区，深入合作经营。

## 投资要点：

- 深耕家电 3C 大本营，线下布局再发力。**两家零售巨头此次战略合作采用联营模式，合作经营范围包括：大润发目前在中国大陆地区已有的 393 家门店，和未来所有新店的家电 3C 业务。预计最快从今年 8 月份开始，此项战略合作将陆续落地。合作内容包括：1.苏宁向大润发门店的家电 3C 专柜，提供供应链集中采购的货物，以及苏宁在家电 3C 市场上多年积累的经营能力和市场经验。2.未来大润发门店的家电 3C 专柜，将匹配与同城苏宁门店相一致的价格和促销力度。即苏宁给大润发供货，大润发门店的家电 3C 品类的商品与价格与苏宁门店保持统一步伐。
- 强强联手，互利共赢：合作后苏宁的家电 3C 市场份额将进一步提升，而大润发的家电 3C 供应链也得到进一步增强。**从家电 3C 的线下竞争格局来看，苏宁易购遥遥领先，但除专营店之外，超市大卖场也是家电 3C 的销售渠道补充，根据欧睿信息咨询公布的数据显示，2016 年及 2017 年大卖场行业单店平均销售额和市场占有率，高鑫零售（包含大润发及欧尚）均保持着第一的位置，其中大润发 2017 年 954 亿销售规模排名 2017 年度中国零售百强第七位。通过此次战略合作，苏宁拿下大润发的所有大陆门店家电 3C 供货权，线下市场份额将有一定程度的提升。
- 战略厘定清晰频频发力，智慧零售双线融合独角兽。**公司智慧零售已完成八大产业的布局，并以“两大、一小、多专”的业态组合形式，计划 2018 年在全国开设超过 5000 家互联网门店。公司从去年至今，入股恒大，万达，收购迪亚天天中国，未来三年计划开设一万多家、2000 多万方多种业态互联网店面，我们认为公司是行业内为数不多的双线发展较为平衡的优质标的，未来三年是公司发展的关键时期，看好公司通过小店+云店模式线下深耕三四线城市，线上拓品类高速增长。
- 盈利预测和投资评级：维持买入评级。**我们维持原先收入预测，预计公司 2018-2020 年销售收入 2450.50 亿、3152.59 亿、4038.43

亿元；分别同比增长 30.4%、28.65%、28.10%；上调公司盈利预测，预计归属于上市公司股东净利润分别为 51.57 亿、19.38 亿和 26.08 亿，分别增长 22%（2018 年 5 月底公司出售阿里股权一次性实现净利润约人民币 56.01 亿元）、-62%和 35%；预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.55 元、0.21 元和 0.28 元，对应当前股价 PE 分别为 26X、68X、51X。维持目标价为 18.42 元，维持“买入”评级。

- **风险提示：**线上交易增速下滑；新开店计划不达预期；房租、人工等主要成本上涨。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	187928	245050	315259	403843
增长率(%)	26%	30%	29%	28%
净利润（百万元）	4213	5157	1938	2608
增长率(%)	498%	22%	-62%	35%
摊薄每股收益（元）	0.45	0.55	0.21	0.28
ROE(%)	5.04%	5.82%	2.14%	2.81%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：苏宁易购盈利预测表

证券代码:	002024.SZ				股价:	14.21	投资评级:	买入	日期:	2018-06-25
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值		2017	2018E	2019E	2020E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	5%	6%	2%	3%	EPS		0.45	0.55	0.21	0.28
毛利率	14%	14%	15%	15%	BVPS		8.48	9.03	9.24	9.52
期间费率	14%	14%	15%	15%	<b>估值</b>					
销售净利率	2%	2%	1%	1%	P/E		31.32	25.58	68.07	50.58
<b>成长能力</b>					P/B		1.67	1.57	1.53	1.49
收入增长率	26%	30%	29%	28%	P/S		0.70	0.54	0.42	0.33
利润增长率	498%	22%	-62%	35%	<b>利润表 (百万元)</b>					
<b>营运能力</b>					<b>营业收入</b>		<b>187928</b>	<b>245050</b>	<b>315259</b>	<b>403843</b>
总资产周转率	1.19	1.38	1.58	1.77	营业成本		161432	209551	268132	341846
应收账款周转率	20.15	18.25	17.38	15.87	营业税金及附加		729	951	1223	1567
存货周转率	8.70	8.70	8.70	8.70	销售费用		20636	26908	35246	46442
<b>偿债能力</b>					管理费用		4864	6543	8606	11099
资产负债率	47%	50%	55%	59%	财务费用		306	945	938	928
流动比	1.37	1.21	1.19	1.17	其他费用/(-收入)		3806	4901	630	470
速动比	1.08	0.91	0.88	0.86	<b>营业利润</b>		<b>4076</b>	<b>5053</b>	<b>1743</b>	<b>2432</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	营业外净收支		256	250	250	250
现金及现金等价物	34030	29208	30997	32750	<b>利润总额</b>		<b>4332</b>	<b>5303</b>	<b>1993</b>	<b>2682</b>
应收款项	9327	13427	18138	25448	所得税费用		283	346	130	175
存货净额	18551	24191	30954	39464	<b>净利润</b>		<b>4050</b>	<b>4957</b>	<b>1863</b>	<b>2507</b>
其他流动资产	25921	32952	41594	52497	少数股东损益		(163)	(200)	(75)	(101)
<b>流动资产合计</b>	<b>87830</b>	<b>96988</b>	<b>118893</b>	<b>147370</b>	<b>归属于母公司净利润</b>		<b>4213</b>	<b>5157</b>	<b>1938</b>	<b>2608</b>
固定资产	14373	15656	16343	16141	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
在建工程	500	900	200	500	<b>经营活动现金流</b>		<b>(6605)</b>	<b>5548</b>	<b>3499</b>	<b>3675</b>
无形资产及其他	8216	8216	7406	6596	净利润		4050	4957	1863	2507
长期股权投资	1767	11567	12267	13067	少数股东权益		(163)	(200)	(75)	(101)
<b>资产总计</b>	<b>157277</b>	<b>177918</b>	<b>199701</b>	<b>228265</b>	折旧摊销		1537	1927	2026	1998
短期借款	8686	8741	8861	8926	公允价值变动		19	0	0	0
应付款项	40452	55632	74875	100166	营运资金变动		(12047)	(32403)	(39917)	(52718)
预收帐款	1492	1945	2503	3206	<b>投资活动现金流</b>		<b>13437</b>	<b>(11483)</b>	<b>(687)</b>	<b>(898)</b>
其他流动负债	13633	13633	13633	13633	资本支出		(473)	(1683)	13	(98)
<b>流动负债合计</b>	<b>64264</b>	<b>79952</b>	<b>99873</b>	<b>125932</b>	长期投资		(1350)	(9800)	(700)	(800)
长期借款及应付债券	6354	6354	6354	6354	其他		15261	0	0	0
其他长期负债	3032	3032	3032	3032	<b>筹资活动现金流</b>		<b>(11654)</b>	<b>51</b>	<b>119</b>	<b>63</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>9385</b>	<b>9385</b>	<b>9385</b>	<b>9385</b>	债务融资		5362	55	120	65
<b>负债合计</b>	<b>73649</b>	<b>89337</b>	<b>109258</b>	<b>135317</b>	权益融资		836	0	0	0
股本	9310	9310	9310	9310	其它		(17853)	(4)	(1)	(2)
股东权益	83628	88581	90443	92948	<b>现金净增加额</b>		<b>(4822)</b>	<b>(5884)</b>	<b>2931</b>	<b>2840</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>157277</b>	<b>177918</b>	<b>199701</b>	<b>228265</b>						

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

## 【商贸零售组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募基金榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。张媛，厦门大学管理学硕士，2年证券研究经验，从事商贸零售行业研究。

## 【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
增持：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；  
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。