

中报业绩略超预期 持续看好公司线上线下互补

——2018年中报业绩快报

公司点评

陈文倩(分析师)

010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

证书编号: S0170511070001

● 营收保持快速增长 投资收益大幅增厚净利:

2018年上半年实现营收1107.86亿元,同比增长32.29%。出售阿里巴巴部分股权,增厚净利约56.01亿元。报告期内归属于上市公司股东的净利润59.97亿元。剔除阿里股权投资收益,净利润约为3.96亿元,同比增长35.85%。

● 销售规模持续快速增长 运营费率继续下降:

上半年公司商品销售规模为1513.19亿元,同比增长44.63%(去年同期销售规模增速22.26%)。公司实现线上平台商品交易规模为883.22亿元,同比增长76.51%(去年同期增长52.76%)。公司全渠道经营模式规模效应持续释放,固定费用率下降较快,报告期内公司运营费用率同比下降了0.11%,财务费用率同比略有提升。整体来看,三项费用率同比下降0.06%。

● “一大两小多专”多业态经营面积持续增加 会员数量持续增长

与恒大地产合作进一步加快苏宁易购广场开发,打造贴近消费体验的线下业态。截止上半年公司苏宁易购广场15个,苏宁小店732家(上半年新开709家,不含拟收购上海迪亚天天308家),苏宁易购直营店2392家(新开349家),苏宁易购零售云加盟店765家(新开726家),家电3C家居生活店1536家(新开47家),苏宁红孩子店77家(新开25家关闭1家),苏宁鲜生超市10家。上半年公司注册会员3.57亿(2017年上半年会员总数3亿)。

● 苏宁实体渠道精细维护,线上线下良性互动。调高评级至“强烈推荐”:

苏宁拥有专业的商品供应链管理能力和结合自身优势致力于打造各类目的专业运营能力;公司拥有完整的物流基础设施网络,不断提升服务质量。2018年苏宁加速对实体渠道扩建,满足客户不同层次需求。公司还结合家电3C家居生活品类的特点,探索与家装建材、商超等业态的合作,创新店面业态及模式。线下渠道不断深入打造口碑,有望反哺线上运营。披露业绩快报投资收益大幅增厚净利,我们预计公司2018-2020年净利润分别为65.72/24.19/36.08亿元,对应EPS分别为0.71(+0.02)/0.26(+0.03)/0.39(+0.05)元,调高评级至“强烈推荐”。

● 风险提示: 家电行业消费走弱,线上线下增速差距加大,展店不及预期

财务摘要和估值指标

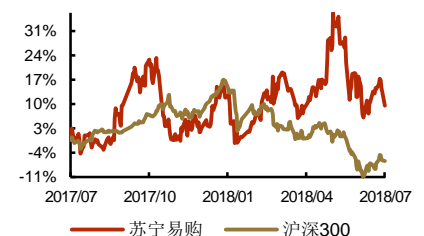
指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	148585	187,928	243,914	315,223	402,877
增长率(%)	9.6	26.5	29.8	29.2	27.8
净利润(百万元)	704.4	4,213	6,572	2,419	3,608
增长率(%)	-19.3	498.0	56.0	-63.2	49.2
毛利率(%)	14.4	14.1	14.2	14.4	14.6
净利率(%)	0.5	2.2	2.7	0.8	0.9
ROE(%)	0.7	4.8	6.0	2.2	3.2
EPS(摊薄/元)	0.08	0.45	0.71	0.26	0.39
P/E(倍)	175.25	29.3	18.8	51.0	34.2
P/B(倍)	1.88	1.6	1.5	1.4	1.4

强烈推荐(调高评级)

市场数据 时间 2018.07.30

收盘价(元):	12.98
一年最低/最高(元):	11.0/16.35
总股本(亿股):	93.1
总市值(亿元):	1,208.44
流通股本(亿股):	58.47
流通市值(亿元):	758.91
近3月换手率:	66.19%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.34	8.4	27.25
绝对	-2.23	1.97	21.7

相关报告

《零售云加速开店不能停 改造县乡镇传统零售模式》2018-06-18

《挖掘县镇潜力,零售云布局低线城市智慧零售端口》2018-04-20

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	79451	87830	110538	117577	144696	营业收入	148585	187928	243914	315223	402877
现金	27209	34030	50415	37548	54087	营业成本	127248	161432	209392	269943	343958
应收账款	1104	2389	520	3313	2023	营业税金及附加	583	729	927	1198	1531
其他应收款	4095	6919	2281	10609	7122	营业费用	17451	20636	26709	34422	43914
预付账款	9751	8668	12667	16318	22476	管理费用	3946	4864	6317	8164	10394
存货	14392	18551	24180	30908	39284	财务费用	416	306	-81	-18	96
其他流动资产	22901	17272	20476	18882	19704	资产减值损失	350	513	585	757	967
非流动资产	57716	69447	76632	83409	91996	公允价值变动收益	-34	19	20	20	20
长期投资	417	1767	3207	4648	6088	投资净收益	1445	4300	6690	1590	1590
固定资产	12813	14373	18948	24653	31211	营业利润	2	4076	6774	2367	3628
无形资产	5688	8217	8126	7952	7781	营业外收入	1060	405	400	400	400
其他非流动资产	38798	45090	46350	46157	46916	营业外支出	161	149	200	200	200
资产总计	137167	157277	187170	200986	236691	利润总额	901	4332	6974	2567	3828
流动负债	61455	64264	90011	102906	136945	所得税	408	283	1674	616	919
短期借款	6160	8686	7423	8055	7739	净利润	493	4050	5300	1951	2909
应付账款	12498	13095	20102	22695	31836	少数股东损益	-211	-163	-1272	-468	-698
其他流动负债	42798	42482	62486	72157	97371	归属母公司净利润	704	4213	6572	2419	3608
非流动负债	5790	9385	9162	8784	8239	EBITDA	2496	6357	8548	4494	5684
长期借款	3518	6354	6387	5881	5400	EPS(元)	0.08	0.45	0.71	0.26	0.39
其他非流动负债	2272	3032	2775	2903	2839						
负债合计	67245	73649	99173	111690	145184						
少数股东权益	4212	4669	3397	2929	2231	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	9310	9310	9310	9310	9310	成长能力					
资本公积	35835	35980	35980	35980	35980	营业收入(%)	9.6	26.5	29.8	29.2	27.8
留存收益	17930	21363	25497	27018	29288	营业利润(%)	100.3	198540.2	66.2	-65.1	53.3
归属母公司股东权益	65710	78958	84600	86367	89276	归属于母公司净利润(%)	(19.3)	498.0	56.0	-63.2	49.2
负债和股东权益	137167	157277	187170	200986	236691	获利能力					
						毛利率(%)	14.4	14.1	14.2	14.4	14.6
						净利率(%)	0.5	2.2	2.7	0.8	0.9
						ROE(%)	0.7	4.8	6.0	2.2	3.2
						ROIC(%)	0.5	4.1	4.8	1.4	2.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	49.0	46.8	53.0	55.6	61.3
						净负债比率(%)	-18.5	(22.4)	(39.8)	(24.3)	-42.3
						流动比率	1.3	1.4	1.2	1.1	1.1
						速动比率	1.1	1.1	1.0	0.8	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	1.3	1.3	1.4	1.6	1.8
						应收账款周转率	164.3	107.6	167.7	164.5	151.0
						应付账款周转率	11.8	12.6	12.6	12.6	12.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.08	0.45	0.71	0.26	0.39
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.23	0.64	2.13	-0.53	2.94
						每股净资产(最新摊薄)	7.06	8.48	9.09	9.28	9.59
						估值比率					
						P/E	175.25	29.31	18.78	51.04	34.22
						P/B	1.88	1.56	1.46	1.43	1.38
						EV/EBITDA	45.87	17.1	10.7	23.2	15.2

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	3839	-6605	19873	-4969	27366
净利润	493	4050	5300	1951	2909
折旧摊销	1806	2100	2142	2576	2566
财务费用	416	306	-81	-18	96
投资损失	-1445	-4300	-6690	-1590	-1590
营运资金变动	2886	-9002	19317	-7915	23428
其他经营现金流	-316	241	-116	28	-44
投资活动现金流	-39613	13437	-2778	-7663	-9582
资本支出	2424	2364	5171	5624	7003
长期投资	-40034	13092	-1440	-1350	-1440
其他投资现金流	-77223	28894	953	-3389	-4020
筹资活动现金流	36758	-911	-710	-236	-1244
短期借款	2934	2527	-1263	632	-316
长期借款	-4817	2836	33	-506	(481)
普通股增加	1927	0	0	0	0
资本公积增加	30598	145	0	0	0
其他筹资现金流	6117	-6418	520	-361	-447
现金净增加额	1084	5653	16385	-12867	16539

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陈文倩，商贸零售分析师，美国伊利诺伊州立大学 MBA，2009 年开始从事券商行业研究工作，曾就职大通证券，任煤炭行业分析师。现任新时代证券，从事商贸零售行业研究。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>