

苏宁易购 (002024) 动态点评

# 营收利润增速较高, 全渠道优势逐渐显现

2018 年 08 月 01 日

## 【事项】

- ◆ 7 月 31 日, 苏宁易购发布 2018 年半年度业绩预告, 公司预计报告期内, 实现营业收入 1107.86 亿元, 与上年同期相比增长 32.29%, 归母净利润 59.97 亿元, 同比增长 1957.38%。

**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

**增持** (首次)

## 东方财富证券研究所

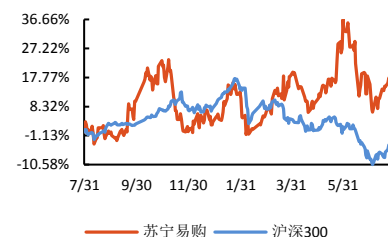
证券分析师: 陈博

证书编号: S1160517120001

联系人: 孙诗萌

电话: 021-23586480

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值 (百万元)	120844.31
流通市值 (百万元)	75890.80
52 周最高/最低 (元)	16.35/11.00
52 周最高/最低 (PE)	122.26/27.59
52 周最高/最低 (PB)	2.09/1.39
52 周涨幅 (%)	9.94
52 周换手率 (%)	270.12

## 相关研究

## 【评论】

**多业态齐头并进，线下门店高速扩张。**公司在大陆地区以“一大两小多专”为主要业态，报告期内除苏宁易购广场以外各业态均有较大幅度的扩张。上半年公司新开苏宁小店709家，苏宁易购直营店349家，家电3C店68家（其中常规店47家，云店21家），苏宁红孩子店25家，截至6月末公司共经营15家苏宁易购广场，732家苏宁小店，2392家直营店，1536个家电专业店，77家红孩子门店，和10家苏鲜生超市，门店总数较2017年末增长了约25%。公司门店作为线下流量入口和渠道下沉窗口，承载着不可替代的多重功能，公司通过快速扩张线下门店，可以不断扩大公司的业务版图和影响力，促进业绩的飞速增长。此外，成熟门店的销售收入也在稳步提升，红孩子、直营店可比门店销售增速可达49.08%，24.74%

**线上线下联动，全渠道发力。**报告期内，公司线上GMV883.22亿元，同比大增76.51%，自2017年年报披露线上GMV占比过半，公司继续加强对线上运营的重视，2018年上半年线上GMV占总GMV的比例达到58.37%。在网络购物持续快速发展的时代背景下，公司线上线下的联动不仅可以抵御电商冲击，还可以相互引流，引入更多的营销手段和方法。

**管理水平提升，三费略有下降。**虽然公司在人才、广告等方面加大投入，同时短期借款的增加使得利息支出增加，线上业务的扩张导致手续费增加，但是由于公司全渠道的规模效应，以及不断提升的管理运营效率，使得公司的租金、装修、折旧等固定费用率有所下降，总体上三费率同比下降0.06%。如果扣除公司出售阿里巴巴股份获得的净利润56.01亿元，公司实际归母净利润约为3.96亿元，同比增长35.85%。

预计公司18/19/20年营收为2451.42/3178.33/4100.50亿元，归母净利润49.98/24.95/31.62亿元，EPS 0.54/0.27/0.34元，对应PE 24.18/48.43/38.22倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

## 【风险提示】

线上线下融合不及预期；  
宏观经济增速不及预期。

### 盈利预测

项目\年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	187927.76	245142.18	317833.31	410050.44
增长率(%)	26.48	30.44	29.65	29.01
EBITDA(百万元)	6738.61	7173.69	4689.53	5527.92
归母净利润(百万元)	4212.52	4997.51	2495.32	3161.92
增长率(%)	498.02	18.63	-50.07	26.71
EPS(元/股)	0.45	0.54	0.27	0.34
市盈率(P/E)	28.69	24.18	48.43	38.22
市净率(P/B)	1.53	1.45	1.42	1.39
EV/EBITDA	15.16	11.70	15.68	10.94

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。