

2018年09月13日

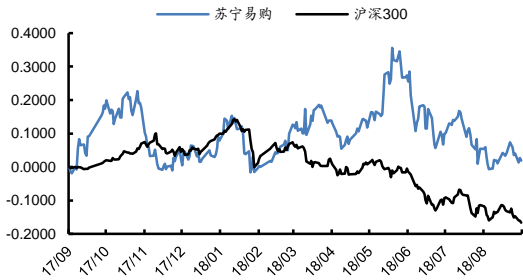
公司研究

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

盘活物流存量资产，加强供应链核心竞争力 ——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	-3.4	-20.0	2.1
沪深300	-5.6	-15.5	-16.7

市场数据

市场数据	2018-09-12
当前价格(元)	12.13
52周价格区间(元)	11.26 - 16.22
总市值(百万)	112930.78
流通市值(百万)	70921.06
总股本(万股)	931003.97
流通股(万股)	584674.86
日均成交额(百万)	773.86
近一月换手(%)	11.38

相关报告

- 《苏宁易购（002024）事件点评：联合恒大地产，专业化运营苏宁易购广场》——2018-06-27
- 《苏宁易购（002024）事件点评：与大润发达成战略合作，线下家电3C再布局》——2018-06-26
- 《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：线上线下一双千亿美元兑现，智慧零售龙头起舞》——

事件：

苏宁易购发布公告：云享仓储物流基金拟收购公司控股子公司沈阳苏宁物流有限公司、徐州苏宁云商物流有限公司、湖南苏宁采购有限公司、上海沪申苏宁电器有限公司、重庆苏宁云商采购有限公司共5家公司100%股权，上述5家项目公司持有物流仓储资产，本次交易对价预计为114,829万元。

投资要点：

- 公司已建立了“物流仓储地产开发——物流仓储地产运营——基金运作”的良性资产运营模式。为充分挖掘公司高标准仓储物流设施的价值，加速物流仓储资源的获取，公司全资子公司江苏苏宁物流有限公司与深创投不动产基金管理公司（深圳）有限公司共同投资设立物流地产基金，首期物流地产基金为苏宁深创投-云享仓储物流设施一期基金即云享仓储物流基金，该基金主要用于收购公司建成的成熟仓储设施、市场化收购及投资开发符合条件的高标准仓储物流设施。
- 优质高效的物流服务是智慧零售的核心竞争力，盘活存量资产回笼资金，加速核心仓储资源的获取。本次云享仓储物流基金投资项目公司，将盘活公司存量资产，使公司回笼资金再次投入优质物流仓储资产的获取和物流运营能力的提升，从而推动公司建设中国零售行业领先的仓储物流设施网和服务网。从运作效果来看，公司及公司子公司签署长期租约，以稳定的租赁价格持续使用供应链仓储物业，虽然公司及公司子公司需支付的租金较原有折旧有一定的增加，但以回笼资金进一步投入获取优质物流仓储资源以及提升运营效率，将有效推动公司物流仓储规模的扩张，增加物流增值服务收入并带来物流运营成本的下降，有助于促进经营效益提升。
- 本次交易预计将增加公司净利润约8.73亿元。江苏苏宁物流无法单独控制云享仓储物流基金，进而导致项目公司全部股权出售至云享仓储物流基金后，江苏苏宁物流无法单独控制原属于公司合并范围的项目公司，从而对公司财务状况产生影响。经公司财务部门初步测算，暂以2018年6月30日作为交割日，本次交易预计将增加公司净利润约8.73亿元，财务影响的具体情况将以最终实际交割日进行计算，并以公司经审计的财务报告为准。

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%。

- 盈利预测和投资评级：维持买入评级。**基于审慎性原则，在收购没有最终完成前，暂不考虑其对公司业绩的影响，我们维持原有营收预测，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（未考虑本次收购因素），预计归属于上市公司股东净利润分别为 54.54 亿、19.40 亿和 26.11 亿，分别增长 29%、-64%和 35%；预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.59 元、0.21 元和 0.28 元，对应当前股价 PE 分别为 21X、58X、43X，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；收购进展不达预期；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	5454	1940	2611
增长率(%)	498%	29%	-64%	35%
摊薄每股收益（元）	0.45	0.59	0.21	0.28
ROE(%)	5.04%	6.14%	2.14%	2.80%

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:	12.13	投资评级:	买入	日期:	2018-09-12
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标					
ROE	5%	6%	2%	3%	EPS	0.45	0.59	0.21	0.28	
毛利率	14%	14%	15%	15%	BVPS	8.48	9.07	9.27	9.55	
期间费率	14%	14%	15%	15%	估值					
销售净利率	2%	2%	1%	1%	P/E	26.81	20.71	58.20	43.26	
成长能力					P/B	1.43	1.34	1.31	1.27	
收入增长率	26%	30%	29%	28%	P/S	0.60	0.46	0.36	0.28	
利润增长率	498%	29%	-64%	35%						
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	1.19	1.38	1.58	1.77	营业收入	187928	245050	315259	403843	
应收账款周转率	20.15	18.25	17.38	15.87	营业成本	161432	209551	268132	341846	
存货周转率	8.70	8.70	8.70	8.70	营业税金及附加	729	951	1223	1567	
偿债能力					销售费用	20636	26908	35246	46442	
资产负债率	47%	50%	55%	59%	管理费用	4864	6543	8606	11099	
流动比	1.37	1.22	1.19	1.17	财务费用	306	942	936	925	
速动比	1.08	0.91	0.88	0.86	其他费用 / (-收入)	3806	5204	630	470	
					营业利润	4076	5359	1746	2435	
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业外净收支	256	250	250	250	
现金及现金等价物	34030	29493	31285	33040	利润总额	4332	5609	1996	2685	
应收款项	9327	13427	18138	25448	所得税费用	283	366	130	175	
存货净额	18551	24191	30954	39464	净利润	4050	5243	1865	2510	
其他流动资产	25921	32952	41594	52497	少数股东损益	(163)	(211)	(75)	(101)	
流动资产合计	87830	97273	119181	147660	归属于母公司净利润	4213	5454	1940	2611	
固定资产	14373	15656	16343	16141						
在建工程	500	900	200	500	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	8216	8216	7406	6596	经营活动现金流	(6605)	5822	3501	3677	
长期股权投资	1767	11567	12267	13067	净利润	4050	5243	1865	2510	
资产总计	157277	178204	199989	228556	少数股东权益	(163)	(211)	(75)	(101)	
短期借款	8686	8741	8861	8926	折旧摊销	1537	1927	2026	1998	
应付款项	40452	55632	74875	100166	公允价值变动	19	0	0	0	
预收帐款	1492	1945	2503	3206	营运资金变动	(12047)	(32403)	(39917)	(52718)	
其他流动负债	13633	13633	13633	13633	投资活动现金流	13437	(11483)	(687)	(898)	
流动负债合计	64264	79952	99873	125932	资本支出	(473)	(1683)	13	(98)	
长期借款及应付债券	6354	6354	6354	6354	长期投资	(1350)	(9800)	(700)	(800)	
其他长期负债	3032	3032	3032	3032	其他	15261	0	0	0	
长期负债合计	9385	9385	9385	9385	筹资活动现金流	(11369)	51	119	63	
负债合计	73649	89337	109258	135317	债务融资	5362	55	120	65	
股本	9310	9310	9310	9310	权益融资	836	0	0	0	
股东权益	83628	88867	90731	93238	其它	(17568)	(4)	(1)	(2)	
负债和股东权益总计	157277	178204	199989	228556	现金净增加额	(4537)	(5610)	2933	2842	

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。