

苏宁易购 (002024): 中报业绩符合预期, 持续推进全场景零售布局

——苏宁易购 2019 年半年度业绩快报点评

事件: 公司公告称, 2019 年上半年实现营业总收入 1,346.18 亿元, 同比+21.63%; 实现归母净利润 21.39 亿元, 同比-64.37%。其中, 2019Q2 实现营业总收入 723.76 亿元, 同比+18.54%, 实现归母净利润 20.03 亿元, 同比-66.00%。

营收增速符合预期, 短期利润承压。 公司 2019H1 实现营收 1,346.18 亿元, 同比+21.63%; 2019Q2 实现营收 723.76 亿元, 同比+18.54%, 环比提升 16.28pct。受益于公司推进全场景零售发展, 营收稳健增长。费用端, 由于线下门店开发、IT 体系建设及新品类运营业务所需储备人员增加, 另外受第三期员工持股计划计提管理费用摊销影响, 人员费用率及租赁费用率同比上升; 在加快社区场景布局中, 推进前置仓建设, 物流费用增加; 公司累计新增借款超过上年末净资产的 20%, 同时计提上年公司债利息, 财务费用同比增长。2019H1 总费用率同比+2.97%。受苏宁小店股权转让影响, 及受上年同期(出售阿里巴巴股权实现净利润 56.01 亿元)高基数影响, 2019H1 实现归母净利润 21.39 亿元, 同比-64.37%。整体来看, 公司长期战略目标及竞争力未变, 短期利润承压但未来长期利润仍向好。

加快线下渠道扩张, 线上渠道规模稳健增长。 公司持续扩大线下渠道布局, 2019H1 新增苏宁易购广场 1 个, 储备 4 个, 收购 37 家万达百货门店并更名为苏宁易购广场; 新开 1626 家苏宁小店; 新开零售云直营店 177 家, 加盟店 1,347 家。截止 6 月 30 日, 公司合计有苏宁易购广场 54 个, 苏宁小店 5368 家, 零售云门店 5108 家, 海外门店 67 家。公司还稳健推进家电 3C 家居生活专业店、苏宁红孩子母婴店、苏鲜生超市等专业店建设, 迎合用户需求分级、个性化的趋势。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	187,927.	244,956.	312,258.	381,247.	465,980.
增长率(%)	26.48%	30.35%	27.48%	22.09%	22.23%
净利润(百万元)	4,049.54	12,642.5	4,508.83	2,567.45	3,569.11
增长率(%)	721.02%	212.20%	-64.34%	-43.06%	39.01%
净资产收益率	5.34%	16.47%	5.30%	2.86%	3.84%
每股收益(元)	0.45	1.43	0.48	0.28	0.38
PE	23.65	7.47	22.09	38.80	27.91
PB	1.26	1.23	1.17	1.11	1.07

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

2019 年 07 月 31 日

推荐/首次

苏宁易购 | 公司报告

公司简介:

公司是国内公司领先的 O2O 智慧零售商, 以智慧零售和线上线下融合战略, 全品类经营、全渠道运营, 通过门店端、PC 端、移动端和家庭端的四端协同, 完成终端渠道的全面布局。

未来 3-6 个月重大事项提示:

2019-8-31

中报预计披露日

交易数据

52 周股价区间(元)	9.85-14.54
总市值(亿元)	996.17
流通市值(亿元)	996.17
总股本/流通 A 股(万股)	931004/770212
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.71

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

首席分析师: 刘畅

010-66554017

liuchang_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517120001

线上渠道稳健增长，截止6月30日，公司零售体系注册会员数量4.42亿，线上平台商品交易规模1,121.50亿元，同比增长26.98%。依靠线下门店资源优势，及线上运营能力，公司业绩有望持续增长。

强化基础物流建设，构建全场景发展护城河。截止6月30日，公司拥有快递网点24,615个，物流网络覆盖全国351个地级城市、2,864个区县城市。公司提高生鲜冷链仓服务范围，共投入使用46个生鲜冷链仓，覆盖218个城市，迎合了生鲜品类较快增长的趋势。公司持续扩大“半日达、准时达”等时效产品覆盖范围，推进即时配送服务，覆盖城市范围已达88个，更好满足市场对服务质量的更高需求。此外，2019H1公司收购家乐福中国80%股份，可有效加快建设海内外供应链，推进产地直采合作。公司商品供应链的建设，还为社区、农村市场布局提供坚实基础，建设了全场景发展的护城河。

盈利预测：我们维持公司业绩预期，预计公司19/20/21年公司实现收入3,122.59/3,812.48/4,659.80亿元，增速27.48%/22.09%/22.23%，同期实现归母净利45.09/25.67/35.69亿，同比增速-64.34%/-43.06%/39.01%，EPS为0.48/0.28/0.38，对应PE为22.09/38.80/27.91，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：宏观经济下行风险，线上线下融合不及预期风险，线下展店受阻风险，行业竞争激烈风险。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	87830	131743	169446	212397	264323	营业收入	187928	244957	312259	381248	465980
货币资金	34030	48042	64931	83912	111597	营业成本	161432	208217	266643	325063	396556
应收账款	2389	5415	6903	8428	10301	营业税金及附加	729	894	984	1201	1468
其他应收款	6919	0	0	0	0	营业费用	20636	26067	32604	41937	51491
预付款项	8668	17469	28739	42479	59241	管理费用	4864	5201	6005	8387	10252
存货	18551	22263	29971	38319	43488	财务费用	306	1235	1319	1857	2320
其他流动资产	6654	4937	4937	4937	4937	资产减值损失	512.74	2059.4	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	69447	67725	59446	57950	56975	公允价值变动收益	18.85	292.48	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1767	17675	17675	17675	17675	投资净收益	4300.36	13990.	0.00	0.00	0.00
固定资产	14373.0	15198.9	14946.	15024.9	15456.4	营业利润	4076	13659	4704	2801	3894
无形资产	8216	9654	9129	8605	8080	营业外收入	405.15	505.69	359.15	0.00	0.00
其他非流动资产	204	121	121	121	121	营业外支出	149.21	218.79	144.01	0.00	0.00
资产总计	157277	199467	228893	270347	321299	利润总额	4332	13945	4919	2801	3894
流动负债合计	64264	93697	117368	146372	175831	所得税	283	1303	410	234	325
短期借款	8686	24314	34487	46956	55253	净利润	4050	12643	4509	2567	3569
应付账款	13095	19836	23194	28275	34494	少数股东损益	-163	-685	0	0	0
预收款项	1492	1966	4464	8277	13869	归属母公司净利润	4213	13328	4509	2567	3569
一年内到期的非流动	227	3536	3536	3536	3536	EBITDA	13646	25742	7786	6567	8233
非流动负债合计	9385	17560	17078	17078	17078	EPS (元)	0.45	1.43	0.48	0.28	0.38
长期借款	2854	4814	4814	4814	4814	主要财务比率					
应付债券	3500	9975	9975	9975	9975		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	73649	111256	134447	163451	192909	成长能力					
少数股东权益	4669	7294	7294	7294	7294	营业收入增长	26.48%	30.35%	27.48%	22.09%	22.23%
实收资本 (或股本)	9310	9310	9310	9310	9310	营业利润增长	198540.	235.09	-65.56	-40.45%	39.01%
资本公积	35980	38288	38288	40835	40835	归属于母公司净利	-66.17%	-43.06	-66.17	-43.06%	39.01%
未分配利润	20034	32170	35486	37375	40000	获利能力					
归属母公司股东权益	78958	80917	85102	89827	92856	毛利率 (%)	14.10%	15.00%	14.61%	14.74%	14.90%
负债和所有者权益	157277	199467	227143	260872	293359	净利率 (%)	2.15%	5.16%	1.44%	0.67%	0.77%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
	单位: 百万元					ROE (%)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-6605	-13874	-1874	-51	4829	偿债能力					
净利润	4050	12643	4509	2567	3569	资产负债率 (%)	47%	56%	59%	63%	66%
折旧摊销	9263.29	10848.8	0.00	1384.34	1494.89	营运能力					
财务费用	306	1235	1319	1857	2320	总资产周转率	1.28	1.37	1.46	1.56	1.68
应付账款的变化	0	0	-1488	-1525	-1873	应收账款周转率	108	63	51	50	50
预收账款的变化	0	0	2498	3812	5592	应付账款周转率	14.69	14.88	14.51	14.81	14.85
投资活动现金流	13437	-3010	6329	-1400	-981	每股指标 (元)					
公允价值变动收益	19	292	0	0	0	每股收益 (最新摊	0.45	1.43	0.48	0.28	0.38
长期股权投资减少	0	0	6948	0	0	每股净现金流 (最新	0.64	0.61	1.42	1.22	1.00
投资收益	4300	13991	0	0	0	每股净资产 (最新摊	8.48	8.69	9.14	9.65	9.97
筹资活动现金流	-911	22534	8744	12769	5436	估值比率					
应付债券增加	0	0	0	0	0	P/E	23.65	7.47	22.09	38.80	27.91
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/B	1.26	1.23	1.17	1.11	1.07
普通股增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	5.93	3.66	11.24	12.33	7.48
资本公积增加	145	2308	0	2546	0						
现金净增加额	5922	5649	13199	11318	9284						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘畅

东兴证券研究所大消费组长、首席分析师。先后职于天风证券研究所、东方基金、泰达宏利基金。杜伦大学金融学一等学位，北京航空航天大学工学、法学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责食品饮料、商贸零售、社会服务、轻工造纸、农林牧渔、纺织服装的研究工作。2018年获得万得wind平台综合影响力第一名，万得wind食品饮料最佳分析师第三名，同花顺ifind食品饮料最佳分析师第二名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。