

强化全场景融合运营能力，双线并行应对冲击

——2019年年报点评

公司点评

● 2019年公司营收降至个位数，毛利率回落

2019年公司实现营业收入2692.29(+9.91%)亿元，归母净利润98.43(-26.15%)亿元，同期公司出售部分阿里巴巴股份相应净利润增加，EPS为1.07元，毛利率14.84%(-0.40%)。2020年一季度内，公司实现营业收入578(-7.07%)亿元，扣非净利润亏损5亿元，同比增加49.49%，环比较2019年四季度亏损15.59亿元有改善，疫情影响线下销售下滑，线上到家业务发展迅猛。

● 加速抢占低线市场份额，强化全场景融合运营能力

公司通过零售云加盟店的模式赋能农村市场合作伙伴，夯实苏宁在低线市场的竞争力。自2019年至2020年一季度末，公司新开零售云加盟店3197家，截至一季报报告期末，共4963家零售云加盟店铺。而在一二级市场，公司持续构建多元化的家庭生活方式消费场景体验，提供一站式服务。

线下全场景融合，2019年来店的苏宁推客订单保持快速增长，全年实现超3倍增长。公司持续推进门店数字化、场景化的建设，同时向零售云加盟店和家乐福超市店赋能输出。线上渠道，2019年公司线上实现2387.53(+14.59%)亿元交易规模；2020年一季度线上交易规模610.40(+12.87%)亿元。2019全年开放平台商品交易规模803.14(+37.14%)亿元，占比提升至33.64%；在2020年一季度内，开放平台规模达241.68(+49.05%)，占比进一步上升至39.59%，公司丰富线上平台品类提升收入规模。

● 苏宁丰富日用百货品类，家乐福并表后表现显著

2019年家电通讯器材增速下降，苏宁积极扩展销售品类。2019年全资收购万达百货，完成家乐福中国80%股份的交割，苏宁零售业态进一步丰富。2019年公司日用百货实现营业收入455(+115.44%)亿元，加大培育快销品类力度，加强促销投入。2020年一季度公司快消百货品类营收同比增速达167.99%，加大对日百品类覆盖力度，丰富销售品类提升公司抗风险能力。

● 贯彻推进全场景、全品类和全客群覆盖，双线并行应对冲击

农村下沉市场消费群体消费升级趋势明显，公司赋能零售云加盟店有望攫取更大市场份额；持续推进“巩固家电、主攻快消、培育百货”的品类发展策略，加强公司可持续稳健发展的能力。预计公司2020-2022年EPS分别为0.18/0.27/0.37元，维持公司“强烈推荐”评级。

● 风险提示：宏观经济风险；消费下行风险；公司新开店不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	244,957	269,229	290,406	320,143	352,414
增长率(%)	30.3	9.9	7.9	10.2	10.1
净利润(百万元)	13,328	9,843	1,660	2,492	3,489
增长率(%)	216.4	-26.1	-83.1	50.1	40.0
毛利率(%)	15.0	14.5	13.8	14.1	14.5
净利率(%)	5.4	3.7	0.6	0.8	1.0
ROE(%)	14.3	10.7	1.8	2.6	3.6
EPS(摊薄/元)	1.43	1.06	0.18	0.27	0.37
P/E(倍)	5.9	8.0	47.2	31.5	22.5
P/B(倍)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8

强烈推荐（维持评级）

陈文倩（分析师）

010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

证书编号：S0280515080002

市场数据	时间	2020.04.30
收盘价(元):		8.42
一年最低/最高(元):		8.08/12.16
总股本(亿股):		93.1
总市值(亿元):		783.91
流通股本(亿股):		77.75
流通市值(亿元):		654.67
近3月换手率:		40.77%

股价一年走势



相关报告

《全渠道多业态良性发展，销售规模持续增长》2019-07-31

《转让苏宁小店 集团内继续培养公司全场景布局》2019-07-14

《苏宁拟以现金48亿收购家乐福中国80%股份》2019-06-23

《线下门店扩张提速，智慧零售生态布局加速成长》2019-03-30

《中报业绩略超预期 持续看好公司线上线下互补》2018-07-31

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	131743	120761	70409	85670	81837	营业收入	244957	269229	290406	320143	352414
现金	48042	33902	0	0	0	营业成本	208217	230117	250385	275067	301169
应收票据及应收账款合计	6681	11855	0	0	0	营业税金及附加	894	1061	1104	1217	1339
其他应收款	2875	1602	3227	2096	3763	营业费用	26067	33532	37753	40978	44052
预付账款	17469	26989	20966	31899	26294	管理费用	5201	4945	4937	5763	6520
存货	22263	26780	26583	32040	32146	研发费用	2262	3268	2904	3201	3775
其他流动资产	34414	19634	19634	19634	19634	财务费用	1235	2237	3864	6688	8434
非流动资产	67725	116094	139382	162845	187813	资产减值损失	2059	-1120	1452	987	461
长期投资	17675	40258	63059	85643	108226	公允价值变动收益	292	216	100	100	100
固定资产	15199	17808	19176	20828	22303	其他收益	386	338	348	357	348
无形资产	9677	14737	15193	15816	16931	投资净收益	13991	21791	13361	16122	16931
其他非流动资产	25174	43290	41953	40559	40353	营业利润	13659	14672	1796	2798	4023
资产总计	199467	236855	209790	248515	269650	营业外收入	506	251	387	381	340
流动负债	93697	121257	96212	136494	157900	营业外支出	219	328	232	260	273
短期借款	24314	18955	71060	105400	128676	利润总额	13945	14595	1952	2920	4090
应付票据及应付账款合计	47071	70539	0	0	0	所得税	1303	5275	371	555	777
其他流动负债	22311	31763	25152	31094	29224	净利润	12643	9320	1581	2365	3313
非流动负债	17560	28453	25318	22233	19457	少数股东损益	-685	-523	-79	-127	-176
长期借款	14788	16210	13075	9990	7214	归属母公司净利润	13328	9843	1660	2492	3489
其他非流动负债	2771	12244	12244	12244	12244	EBITDA	17326	19525	8306	12755	14852
负债合计	111256	149710	121530	158727	177357	EPS (元)	1.43	1.06	0.18	0.27	0.37
少数股东权益	7294	-777	-856	-983	-1159	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	9310	9310	9310	9310	9310	成长能力					
资本公积	38288	37249	37249	37249	37249	营业收入(%)	30.3	9.9	7.9	10.2	10.1
留存收益	33678	43027	44422	46591	49630	营业利润(%)	235.1	7.4	-87.8	55.8	43.8
归属母公司股东权益	80917	87922	89116	90770	93452	归属于母公司净利润(%)	216.4	-26.1	-83.1	50.1	40.0
负债和股东权益	199467	236855	209790	248515	269650	获利能力					
						毛利率(%)	15.0	14.5	13.8	14.1	14.5
						净利率(%)	5.4	3.7	0.6	0.8	1.0
						ROE(%)	14.3	10.7	1.8	2.6	3.6
						偿债能力	46.1	39.7	4.6	7.6	9.9
						资产负债率(%)	55.8	63.2	57.9	63.9	65.8
						净负债比率(%)	-3.5	15.6	104.3	137.4	156.0
						流动比率	1.4	1.0	0.7	0.6	0.5
						速动比率	0.8	0.5	0.2	0.1	0.1
						营运能力					
						总资产周转率	1.4	1.2	1.3	1.4	1.4
						应收账款周转率	53.9	29.1	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	4.8	3.9	0.0	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.43	1.06	0.18	0.27	0.37
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.56	2.28	-6.51	-1.33	-0.01
						每股净资产(最新摊薄)	8.69	9.44	9.57	9.75	10.04
						估值比率					
						P/E	5.9	8.0	47.2	31.5	22.5
						P/B	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
						EV/EBITDA	3.9	4.1	19.0	14.8	14.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5% - 5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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提供。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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼	邮编：100086
上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>