

苏宁电器（002024）点评报告

——易购发力，公司网购业务发展值得期待

基本数据 2010-02-14

收盘价（元）	13.68
市盈率	24
市净率	5.58
每股净资产（元）	2.45
资产负债率 %	60.67
总股本（亿股）	70
流通 A 股（亿股）	54
流通 A 股市值（亿元）	957.6

一年内股价走势：



研究员：欧阳瑾娟

电 话：020-37865165

EMAIL：ouyangjj@wlzq.com.cn

执业证书编号：S0270510120005

报告日期：2011-02-25

事件：2月22日，百思买集团(Best Buy)在官网发布公告称，将关闭在中国大陆地区的9家百思买门店及上海零售总部，未来重点投资五星电器来角逐中国市场。

2月23日，苏宁电器在南京发布了以电子商务发展为重点的2011年整体发展规划，公司的电子商务平台易购全面实行独立化运作。

点评要点：

- **百思买关店对苏宁的影响意义大于实质。**百思买2006年进入中国时，苏宁、国美正处于快速扩张期。一直以来，百思买以买断为主、体验式购物的商业模式与苏宁、国美以招租为主的商业模式相比，在中国市场迈不开前进的步伐，经营惨淡早已了然，因此，百思买此次战略调整并不意外。尽管百思买仍有以五星为平台的中国市场开拓计划，但在目前国内的3C家电连锁格局下，五星难以有大的发展，发展势头与国内两大巨头苏宁、国美不可同日而语。我们认为，尽管百思买是全球最大家用电器和电子产品零售集团，但由于百思买本身门店寥寥，因此关店事件对苏宁的经营业绩影响甚微，更多的是确认公司已是国内最大的3C家电连锁企业这一事实。
- **苏宁易购上线一年成绩斐然。**面对网络零售兴起对公司的冲击，苏宁电器的电子商务平台易购自2010年2月上线、7月份正式运行以来不断拓宽产品品类，易购的商品已由传统家电、3C类产品进一步拓展到日化用品、图书等品类的综合销售上。2010年易购销售规模达20亿元，大幅超出上线之初提出的12亿销售计划。各项指标均呈几何级数增长，日流量最高突破1000万，迅速跻身中国家电3C电子商务市场前列。同时苏宁易购还被评为“商务部电子商务示范企业”。

易购独立化运作意味着公司主业网上网下同时运作，能有效解除市场对公司发展受网购冲击的担忧。苏宁电器以电子商务为重点的 2011 年整体发展规划要点包括：对苏宁易购进行全面的组织调整，成立了由上市公司控股的独立的电子商务运营体系，以公司化的方式进行运作，启用全球统一域名 www.suning.com，与实体连锁零售业务平行，建立独立的采销体系和市场、财务、信息、人力资源、行政等各类配套管理体系，强化人员配置，授予独立的采购权和定价权，实施差异化的营销策略，在共享实体网络服务后台的基础上，实现更加灵活、更有效率、更为科学的并行发展；专门抽调原华东二区执行总裁凌国胜就任苏宁易购总经理，在产品拓展、供应链整合、团队建设、强化服务、丰富体验等方面制定了明确的年度规划；经营目标实现年注册会员数超过 1000 万，全年销售翻两番，达到 80 亿的规模。

我们认为，易购全面独立化运作的整体规划意义重大，体现了苏宁电器对易购的绝对重视和高度定位。在京东商城、淘宝等网络零售商家电、3C 产品网上销售快速增长之际，公司积极发展苏宁易购，在良好运作一年之后，推出这一整体规划稳妥、适时，易购发展前景值得看好。网上销售发展除了具有促进销售增长和业绩提升这些影响之外，当前最大的意义还在于最大程度缓解市场对公司发展受网购冲击的担忧。

公司具备估值优势，维持对公司的“买入”评级。由于苏宁易购的发展，我们对公司的盈利预测进行了调整，预计公司 2011 年每股收益可达 0.8 元，对应当前股价的动态市盈率为 18 倍，估值仍处于零售股的最低端。鉴于影响公司股价的不利因素正在消除之中，我们维持对公司的“买入”评级。

证券研究报告投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6 个月内，股价表现优于市场指数30%以上
强烈推荐	预计6 个月内，股价表现优于市场指数15%~30%之间
推荐	预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%~15%之间
中性	预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

强于大市	报告日后6 个月内，行业指数表现优于市场指数5%以上
中性	报告日后6 个月内，行业指数表现介于市场指数-5%~5%之间
弱于大市	报告日后6 个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

风险提示：

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深 300 指数

免责声明：

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员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。

万联证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或或类似的金融服务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络万联证券研究所客户服务部，并需注明出处为万联证券研发中心，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

万联证券研究发展中心

地址：广州市中山二路 18 号电信广场 36 层

邮编：510081

公司客户服务热线：400-8888-133