

# 2011年易购发力

## 买入首次评级

目标价 19元

- **扣除非经常性损益 2010 年实现归属母公司净利润同比增长 41.25%。** 2010 年收入同比增长 29.51%，增加收入 171.9 亿元，其中数码、IT 产品贡献新增收入 44.5 亿元（其中电脑产品销售增长 80%），彩电、音像及碟机贡献新增收入 31.7 亿元，白电及空调分别贡献新增收入 26.2 亿元及 20.6 亿元。归属母公司净利润增长 38.82%。
- **综合毛利率提升了 0.41%，到 18.14%。** 其中彩电、音像及碟机毛利率提高了 1.03%到 19.09%，白电毛利提高了 2.98%到 21.15%，数码、IT 提高了 1.37%到 7.31%（数码产品方面，单反机等高端产品的普及带来毛利率提升）。毛利率的提高一方面因为定制、包销、OEM、ODM 等采购手段的不断深入推进，提高毛利率；另一方面；3C 品类产品销售规模扩大，与上游的议价能力提高，同时加大产品单品运作的比例，加强周边产品的销售，带来 3C 品类的毛利率水平提升较快。
- **销售渠道向三四线城市下沉、一二线城市开展多业态店面同步开发。** 继续贯彻“横向扩张”与“纵向渗透”相结合加快三四线城市的市场开发，网点数目占比由 22.74%提高到 31.04%。一二线城市由于网点覆盖完成，目前重点加强 Expo 旗舰店、区域旗舰店建设，同时适当补充社区店。截止 2010 年门店 1342 家，计划 2011 年新开各类连锁店总数 370 家（+27.57%）。
- **加强物流平台建设及提高小件商品物流管理。** 在 2015 年前完成 60 个物流基地的建设，在全国枢纽地区建设 10 个全自动化存储和分拣仓库，全面提升小件商品的配送覆盖范围和效率。
- **大力发展电子商务业务。** 2011 年确保实现销售规模 50 亿元，力争突破 80 亿元，较 2010 年番 2 倍。苏宁易购独立运营，采用独立定价体系；平类上以家电、3C 商品为主业，发展商品多元化；易购方面继续依托苏宁电器规模采购的成本优势，一方面强化自主采购符合市场特点的商品。
- **盈利预测。** 公司 2011-12 年摊薄后 EPS 预测，分别为 0.80 元和 1.01 元，对应 2011 年 PE25X，目标价 19 元，首次给予“买入”评级。

### 分析师

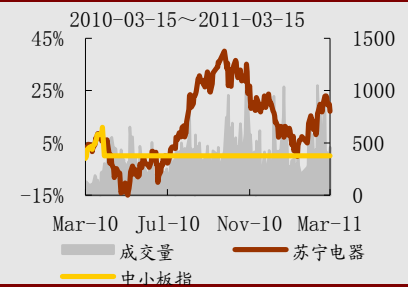
**陈旭**

执业编号 S1180511010002

电话：010-8808 5691

Email: chenxu@hysec.com

### 市场表现



### 主要指标

最新收盘价	13.78
52 周内高	19.45
52 周内低	9.90
总市值(百万元)	96407.80
流通市值(百万元)	74991.98
总股本(百万股)	6996.21
A 股(百万股)	6996.21
—已流通(百万股)	5442.09
—限售股(百万股)	1554.12
B 股(百万股)	0.00
H 股(百万股)	0.00

### 相关研究

- 1.《欧亚集团深度调研报告：新欧亚，新起点》2011.3  
《友谊股份年报点评：归属母公司净利润增长 58.38%》2011.3
- 2.《行业动态\*个税改革释放中低收入消费\*商业贸易行业》2011.3
- 3.《辉隆股份深度报告：农资连锁第一股，立足安徽辐射全国》2011.2
- 4.《中兴商业研究报告：三期开业是业绩增长的新动力》2011.2

主要经营指标	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	49896.71	58300.15	75504.74	98156.16	119750.52
增长率(%)	24.27%	16.84%	29.51%	30.00%	22.00%
归属母公司	2170.19	2889.96	4011.82	5596.8	7066.0
增长率(%)	48.09%	33.17%	38.82%	39.50%	26.2%
每股收益	0.31	0.41	0.57	0.80	1.01
PE	44.42	33.36	24.03	17.23	13.64

**分析师简介:**

**陈旭:** 宏源证券研究所商贸零售行业分析师, 4年证券行业从业经验。2010年8月加盟宏源证券研究所, 曾服务于中金公司投资银行部、华泰联合研究所, 曾任汽车及零部件分析师, 2009-2010年新财富团队成员。

主要覆盖公司: 永辉超市、欧亚集团、吉峰农机、中兴商业、东百集团、豫园商城、武汉中百、鄂武商、银座股份、南京中商、渤海物流、辉隆股份、友谊股份、苏宁电器

**机构销售团队**

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
<b>曾利洁</b> 010-88085790 zenglijie@hysec.com	<b>郭振举</b> 010-88085798 guozhenju@hysec.com	<b>张珺</b> 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	<b>崔秀红</b> 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
<b>贾浩森</b> 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	<b>牟晓凤</b> 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	<b>王俊伟</b> 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	<b>雷增明</b> 010-88085989 leizengming@hysec.com
	<b>孙利群</b> 010-88085096 sunliqun@hysec.com	<b>赵佳</b> 010-88085511 zhaojia@hysec.com	<b>罗云</b> 010-88085279 luoyun@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。