

华融证券股份有限公司市场研究部

2011年3月17日

业绩符合预期，未来增长较确定

公告内容

2011年3月16日，公司公告了2010年年度报告，2010年公司实现营业收入755.05亿元，同比增长29.5%；实现归属上市公司股东的净利润40.12亿元，同比增长38.82%；每股收益0.57元。

点评：

一、业绩简评：受益收入与毛利提升

按照2010年股本，公司每股收益提升0.16元，收入增长贡献0.43元，毛利提升贡献0.05元。每股销售费用和管理费用共计0.28元，为主要的费用来源。

分产品看，传统黑色电器和白色电器收入增长率较09年有所下降，但数码和IT产品增长56%，通讯产品增长48%，占比进一步上升。这与公司传统店中部分店面升级、精品店中数码和IT产品占比较高有关。未来随公司店面结构的调整，该类产品仍将保持较高增速。

通过与供应商的战略合作，以及深化定制包销模式，公司主营毛利率提升0.93个百分点。在渠道拓展上，公司加强了对公销售，通过对定制、包销产品适度分销，随着公司转型变革，消费细分经验逐步成熟，预计毛利率仍有上行的空间。

二、外延扩张与后台建设协调发展

店面扩展上，公司新增传统店273家，县镇店114家，精品店10家，总店数1311家，此外在香港23家，日本8家店面。扩张速度较前两年加快。店龄结构上，新店占比超30%，次新门店占比14%，这将为公司未来快速增长提供支撑。

公司县镇店增加114家，低于此前预期，以华东、华南地区为主，其他地区分布较平均。在华东、华南地区形成一定规模后，渠道下沉速度有望加快。

后台物流中心建设上，沈阳基地已经投入使用。无锡、成都、合肥、天津等10个基地进入施工阶段，签约17个基地。公司计划2014年完成全国60个基地的选址建设。这将为公司物流提供有力保障。

三、苏宁易购

此前公司公告苏宁易购作为独立的事业部单独运作，与实体店共

苏宁电器（002024） 投资评级：买入（维持）

市场表现

截至2011.3.16



市场数据

截至2011.3.16

A股收盘价（元）	13.71
A股一年内最高价（元）	19.45
A股一年内最低价（元）	9.9
上证指数	2930
市净率	5.26
总股本（万股）	699621
实际流通A股（万股）	544209
限售的流通A股（万股）	155412
流通A股市值（亿元）	749.92

分析师：李振宇

执业证书号：S1490210030001

电话：010-58568200

邮箱：lizhenyu@hrsec.com.cn

享平台。较其他电子商务企业，实体店和网购平台的互相补充将有助于提升电子商务的竞争力。同时公司对电子商务和实体店定位略有不同，因此增量的市场应该主要来自于竞争对手的份额。预计电子商务将快速发展，2011 年有望达到 80 亿销售额。

四、敏感性分析

2010 年公司黑白电产品收入占比 44%，数码 IT 产品和通讯产品合计占 29%，加权毛利率 19.9%，电子 IT 产品和通讯产品占比 28%，加权毛利率 8%。按照敏感性分析黑白电增速在 10% 时，3C 产品增速 39% 即可提供贡献相同的毛利。而即便考虑地产调控对黑白电销售增速的影响，我们预计整体上公司收入增长率受影响较小。

盈利预测

预计公司 2011 年和 2012 年 EPS0.73 元和 0.98 元，对应动态市盈率 18.8 倍。维持公司“买入”评级。

图表 1：主要财务指标

	2010	2011E	2012E
净利润(万元)	410550.78	513540.10	685192.46
EPS	0.59	0.73	0.98
EPS 增长率		0.25	0.33
P/E(x)	23.48	18.77	14.07
P/B(x)	4.70	4.42	5.26
ROE(%)	25%	20%	22%

数据来源：华融证券

图表 2：预测公司利润表

	2010	2011E	2012E
营业收入	7550473.90	10573410	13441425
减：营业成本	6204071.20	8677638.9	10987776
营业税金及附加	26812.90	37547.813	47732.579
销售费用	680910.90	953522.95	1212164.0
管理费用	125031.10	175089.02	222581.55
财务费用	-36076.90	37488.46	47703.626
资产减值损失	7592.40	0	0
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	0.00		
投资收益（损失以“-”号填列）	1062.50		
其中：对联营企业和合营企业的投资收益			
营业利润	543194.80	692122.95	923467.18
加：营业外收入	7246.50		
减：营业外支出	10236.90		
其中：非流动资产处置损失	488.20		
税前利润	540204.40	692122.96	923467.1
减：所得税费用	129653.60	166590.15	222273.48
净利润	410550.80	525532.79	701193.75
少数股东损益	9368.80	11992.69	16001.27
少数股东损益比率	0.02	0.02	0.02
归属母公司股东的净利润	410550.78	513540.10	685192.46
每股收益			
基本每股收益	0.57	0.73	0.98

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn