

商业贸易/零售

报告原因: 有业绩公布需要点评

苏宁电器 (002024)

买入

期待完成增发和激励, 零售龙头王者归来

维持

2007年10月30日

公司研究/公司报告

市场数据: 2007年10月29日

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

收盘价(元)	70.71
一年内最高/最低(元)	74.5/24.05
上证指数/深证成指	5748/18834
市净率	27.31
流通A股市值(百万元)	69021

	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2006	24927	56.4	720	105.43	1	10.2	23.35	127
2007E	39884	60	1448	100	1	12	31.22	71
2008E	55838	40	2299	59	1.6	12	31.89	44
2009E	72589	30	3175	38	2.2	12	31.87	32

注: “息率”以最近一年已公布分红计算

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

基础数据: 2007年09月30日

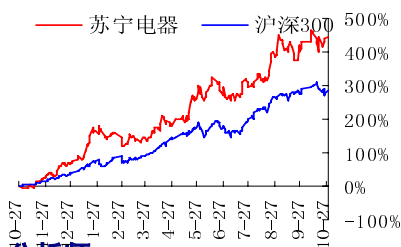
投资要点:

每股净资产(元)	2.84
资产负债率%	73.96
总股本/流通A股(百万)	1442/976
流通B股/H股(百万)	0/0

相关研究

- 《苏宁电器深度研究》2007年7月16日
- 《苏宁电器年报点评》2007年3月12日
- 《苏宁电器调研报告及股权激励点评》2007年1月30日

一年内股价和大盘对比走势



分析师

金泽斐

jinzefei@sw108.com

联系人

陶成知

(8621)63295888x451

taochengzhi@sw108.com

地址: 上海市南京东路99号

电话: (8621) 63295888

上海申银万国证券研究所有限公司

http://www.sw108.com

● **苏宁电器三季度业绩基本符合市场预期(由于已有快报):** 2007年1-3季度, 公司完成营业总收入280.43亿元, 同比增长51.68%; 营业利润13.94亿元, 增长113.64%; 实现净利润9.4亿元, 同比增长105.4%; 每股收益0.65元; 每股经营性现金流1.08元, 接近净利润的两倍。

● **空调平滑消费影响了单季收入增速。** 第三季度公司实现收入90.6亿元, 同比增长35.9%, 收入增速环比有所下降(中报为60.58%), 主要原因是: 传统的空调旺季随着居民收入水平提高和住房装修的兴起而逐渐淡化, 空调商品日益呈现出平滑消费的迹象, 因此作为收入大户的空调销售在今年第三季度同比增长明显放慢, 由此拖累了公司单季收入的增长。

● **全年收入增速有望达到甚至超过60%。** 公司在第三季度中下旬集中开设了9-10家旗舰店, 这些店面尚未对公司三季度收入做较大的贡献。但随着公司十一黄金周销售的告捷, 我们估计十一新开门店数可能在15家左右, 总体收入增长应在70%以上, 可比店面增长约在20%, 均超过了前三季度的平均水平, 因此我们认为公司全年依然有可能达到甚至超过60%的收入增速。

● **规模效应日益凸显:** 第3季度, 公司新进入3个城市, 新开40家门店, 截止三季度末, 公司在全国106个城市拥有连锁店453家, 同城门店密度达到了4.3, 比中报的3.8又上升了约半个门店, 规模化效应日益明显。本期公司费用率下降了1.87%, 特别是财务费用随着公司集约化管理资金平台的搭建, 后续资金使用效率将持续提升。

● **通胀环境下, 作为耐用消费品的家电毛利率稳重有升:** 本期公司主营业务毛利率为10.81%, 比去年同期提高0.59个百分点。

● **期待增发和股权激励早日完成，苏宁电器有望王者归来。** 近期零售板块跌幅较大，除了市场资金聚焦大市值股票的原因之外，零售板块欠缺一个领导型的领涨龙头也成为板块表现不佳的理由所在。前期苏宁定向增发和股权激励尚未正式出台可能抑制了公司的股价表现，因而我们期待增发和激励完成后的苏宁有望成为零售的真正王者，领涨四季度和08年一季度的零售板块。

● **上调盈利预测，维持买入的投资评级：** 鉴于苏宁五一和十一黄金周业绩超过我们的预计，故本次上调公司盈利预测。我们估计未来三年公司将新开门店 137 家、140 家和 135 家；实现收入 398.9 亿、558.4 亿和 725.9 亿元，同比增长 60%、40%和 30%；实现净利润 14.5 亿、23 亿和 31.8 亿元，同比增长 100.97%、58.82%和 38.1%；每股收益 1.00 元、1.6 元和 2.2 元。我们坚定看好苏宁电器的长期发展空间，期待苏宁的启航带动整个零售板块的走强。

表 1：苏宁各季经营情况表

苏宁	1 Q 2006	2Q2006	3Q2006	4Q2006	2006加权	1 Q 2007	2Q2007	3Q2007
直营	249	286	316	351	301	375	413	453
增加门店	25	37	30	35	127	24	38	40
营业面积	1036400	1084100	1272200	1422200	1203725	1516400	1631700	1801000
单店平均	4162	3791	4026	4052	4008	4044	3951	3976
收入	502959	614809	636815	738157	623185	894930	1003379	906025
单店收入	2020	2150	2015	2103	2074	2386	2429	2000

资料来源：申银万国证券研究所

表 2：苏宁未来三年的盈利预测

利润表					
	2005	2006	2007E	2008E	2009E
主营业务收入	15,936	24,927	39,884	55,838	72,589
主营业务成本	14,393	22,330	35,657	49,947	64,844
主营业务税金及附加	23	45	80	123	160
主营业务利润	1,520	2,553	4,148	5,768	7,586
其它业务利润	912	1,268	2,194	3,071	4,065
营业费用	1,536	2,252	3,510	4,718	6,134
管理费用	314	395	622	921	1,089
财务费用	26	51	25	32	68
营业利润	555	1,123	2,185	3,167	4,360
投资收益	(1)	(1)	(1)	0	0
补贴收入	3	6	1	0	0
营业外收入	7	8	8	8	8

营业外支出	14	13	15	15	15
利润总额	550	1,122	2,178	3,160	4,353
所得税	177	366	710	790	1,079
少数股东损益	22	36	20	71	98
未确认的投资损失	0	0	0	0	0
净利润	351	720	1,448	2,299	3,175
每股收益	1.05	1.00	1.00	1.60	2.20

资料来源：申银万国证券研究所

信息披露

分析师承诺

金泽斐：商业零售业。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 compliance@sw108.com。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测

只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.sw108.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。