东兴证券 DONGXING SECURITIES

WW

苏宁易购（002024）：线上规模高速增长，公司转型“零售服务商”

——2020H1 业绩快报点评

2020 年 07 月 31 日

推荐/维持

苏宁易购 | 公司报告

事件：苏宁易购发布业绩快报：上半年公司实现营业收入 1,182.43 亿元，同比下降 12.78%。归母净利润为-1.61 亿元，同比下降 107.51%。

线上规模高速增长，自营+社群营销激活消费需求，增强用户粘性。上半年受疫情影响，零售市场整体承压，在线下业务缓慢复苏的过程中苏宁加快线上业务发展，大力推进线上平台精细运营及线下门店互联网化，推进社群营销、离店销售及到家业务，实现线上销售规模同比增长 20.19%，线上销售规模占比提升至 69.43%。其中二季度线上销售规模增幅高达 27.11%。通过苏宁推客、苏宁拼购、苏小团、苏宁直播以及短视频平台合作，实现对用户和商品的精准投放，实现会员数量持续提升。上半年新增注册用户数 4,683 万，6 月活跃用户数同比增长 22.37%，用户复购频次也有一定增加，用户粘性进一步增强。截至 6 月 30 日公司零售注册会员数量为 6.02 亿。

强化生态赋能，战略升级为“零售服务商”，打造苏宁生态圈。强化零售基础设施的开放赋能，将多年以来积累的供应链、服务以及全渠道运营能力对外赋能。零售云业务方面，在疫情期间取得逆势增长，上半年苏宁易购零售云新开门店 1,563 家，销售规模同比增长 61.2%。物流运营方面，上半年交付使用 1 个物流基地，新增、扩建 3 个物流基地，截至 2020 年 6 月公司 44 个城市投入运营 58 个物流基地，在 18 个城市有 20 个物流基地在建、扩建。商品运营方面：加快建设完善、完善的平台生态体系，提升商户的运营效率和商品的丰富度。上半年公司开放平台非电器品类商户占比提升至 87%，商户数量及活跃度也有较大的提升。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	244,956.57	269,228.90	294,615.00	330,852.65	377,172.02
增长率（%）	30.35%	9.91%	9.43%	12.30%	14.00%
净利润（百万元）	13,327.56	9,842.96	5,139.84	7,135.24	12,266.55
增长率（%）	216.38%	-26.15%	-47.78%	38.82%	71.92%
净资产收益率（%）	16.47%	11.20%	5.52%	7.27%	11.50%
每股收益(元)	1.43	1.06	0.55	0.77	1.32
PE	7.20	9.75	18.68	13.45	7.83
PB	1.19	1.09	1.03	0.98	0.90

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是中国领先的 O2O 智慧零售商，面对互联网、物联网、大数据时代，持续推进智慧零售和线上线下融合战略，全品类经营、全渠道运营、全球化拓展，开放物流云、数据云和金融云，通过门店端、PC 端、移动端和家庭端的四端协同，实现一站式服务体验。

未来 3-6 个月重大事项提示：

暂无

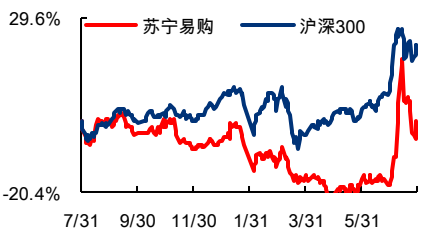
发债及交叉持股介绍：

暂无

交易数据

52 周股价区间（元）	12.55-8.13
总市值（亿元）	994.31
流通市值（亿元）	830.39
总股本/流通 A 股（万股）	931,004/777,519
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.65

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：张凯琳

010-66554087 zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480518070001

分析师：赵莹

010-66555446 zhaoying_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480520070001

盈利预测：线上大力推进社交社群营销和门店互联网运营。未来预计将实现线下市场的恢复和线上市场的高速增长。我们预计公司 20/21/22 年公司实现收入 2946.15/3308.53/3771.72 亿元，增速 9.43%/12.30%/14.00%，实现归母净利 51.40/71.35/122.67 亿元，同比增速-47.78%/38.82%/71.92%，EPS 为 0.55/0.77/1.32，对应 PE 为 18.68/13.45/7.83，维持“推荐”评级。

风险提示：线上业务发展不及预期，电商竞争加剧。

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	131743	120761	147648	166143	188540	**营业收入**	244957	269229	294615	330853	377172
货币资金	48042	33902	41269	42958	48383	**营业成本**	208217	230117	251773	282253	322158
应收账款	5415	7194	7873	8841	10079	营业税金及附加	894	1061	1161	1304	1486
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	26067	33532	36694	41207	45467
预付款项	17469	26989	37405	49082	62410	管理费用	5201	4945	5411	5911	6928
存货	22263	26780	29300	32847	37491	财务费用	1235	2237	1424	1983	2089
其他流动资产	4937	7154	9473	9473	9473	资产减值损失	2059.4	-1120.0	484.06	474.50	-53.82
非流动资产合计	67725	116094	113794	116774	120898	公允价值变动收益	292.48	216.28	216.28	216.28	216.28
长期股权投资	17675	40258	40258	40258	40258	投资净收益	13990.	21791.4	10241.9	13314.5	#######
固定资产	15198.9	17807.8	17824.1	17955.8	18317.0	营业利润	13659	14672	8126	11251	19286
无形资产	9654	14694	13717	12805	11953	营业外收入	505.69	251.32	251.32	251.32	251.32
其他非流动资产	121	797	797	797	797	**营业外支出**	218.79	328.45	328.45	328.45	328.45
资产总计	199467	236855	261442	282917	309438	利润总额	13945	14595	8049	11174	19209
流动负债合计	93697	121257	148892	165400	183380	所得税	1303	5275	2909	4038	6943
短期借款	24314	18955	34936	38873	40199	**净利润**	12643	9320	5140	7135	12267
应付账款	19836	44380	47892	53690	61280	少数股东损益	-685	-523	0	0	0
预收款项	1966	7158	12838	16147	20673	**归属母公司净利润**	13328	9843	5140	7135	12267
一年内到期的非流动负债	3536	7663	7663	7663	7663	EBITDA	24552	31609	9614	13299	21441
非流动负债合计	17560	28453	19964	19964	19964	EPS（元）	1.43	1.06	0.55	0.77	1.32
长期借款	4814	7721	7721	7721	7721	**主要财务比率**					
应付债券	9975	8489	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	111256	149710	168857	185364	203344	**成长能力**					
少数股东权益	7294	-777	-777	-777	-777	营业收入增长	30.35%	9.91%	9.43%	12.30%	14.00%
实收资本（或股本）	9310	9310	9310	9310	9310	营业利润增长	235.09	7.42%	-44.61%	38.45%	71.42%
资本公积	38288	37249	37249	37249	37249	归属于母公司净利润增长	-47.78	38.82%	-47.78%	38.82%	71.92%
未分配利润	32170	41278	43944	47644	54006	**获利能力**					
归属母公司股东权益合计	80917	87922	93164	98132	106673	毛利率(%)	15.00%	14.53%	14.54%	14.69%	14.59%
负债和所有者权益	199467	236855	261442	282917	309438	净利率(%)	5.16%	3.46%	1.74%	2.16%	3.25%
现金流量表				单位:百万元	总	6.68%	4.16%	1.97%	2.52%	3.96%	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	16.47%	11.20%	5.52%	7.27%	11.50%
经营活动现金流	-13874	-17865	-9426	-8104	-6140	**偿债能力**					
净利润	12643	9320	5140	7135	12267	资产负债率(%)	56%	63%	65%	66%	66%
折旧摊销	9659.15	14699.9	13913.9	61.35	62.53	流动比率	1.41	1.00	0.99	1.00	1.03
财务费用	1235	2237	1424	1983	2089	速动比率	1.17	0.78	0.79	0.81	0.82
应收账款减少	0	0	-678	-968	-1238	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	5681	3309	4526	总资产周转率	1.37	1.23	1.18	1.22	1.27
投资活动现金流	-3010	-20871	6254	8710	15164	应收账款周转率	63	43	39	40	40
公允价值变动收益	292	216	216	216	216	应付账款周转率	14.88	8.39	6.39	6.51	6.56
长期股权投资减少	0	0	11	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	13991	21791	10242	13315	19972	每股收益(最新摊薄)	1.43	1.06	0.55	0.77	1.32
筹资活动现金流	22534	26201	6369	-213	-4487	每股净现金流(最新摊薄)	0.61	-1.35	0.34	0.04	0.49
应付债券增加	0	0	-8489	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.69	9.44	10.01	10.54	11.46
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	7.20	9.75	18.68	13.45	7.83
资本公积增加	2308	-1039	0	0	0	P/B	1.19	1.09	1.03	0.98	0.90
现金净增加额	5649	-12534	3197	393	4537	EV/EBITDA	3.69	3.32	10.93	8.07	4.81

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	电商行业一季报总结：如何看三大平台的用户、物流与直播	2020-06-03
行业深度报告	【东兴商贸零售】电商代运营产业专题报告：电商流量筑基，品牌需求共振	2020-03-26
行业深度报告	商贸零售行业：日本零售行业牛股启示之一:“百元店”十倍股往事，消费终将回归低价和实用	2020-02-25
行业深度报告	零售行业海外对标系列之二：TJX把握时代脉络，灵活供应链管理构筑企业护城河	2020-01-17
专题报告	【东兴商贸零售】零售新业态探究之一：新零售的缘起、纷争及演变	2020-01-17
行业深度报告	零售行业海外对标系列报告：COSTCO低价为矛，会员为盾，效率撬动业绩雪球	2019-12-17
行业事件点评报告	电商行业“不一样的财报解读”之2019年三季报：阿里很棒，京东有惊喜，拼多多也不差	2019-11-26
行业深度报告	“不一样的财报解读”系列之超市行业：竞争分化集中度加速提升，多业态全渠道趋势强化	2019-11-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016 年 1 月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于旅餐饮旅游、免税及教育领域研究。

赵莹

澳大利亚国立大学会计学硕士，曾任职于德勤华永会计师事务所。2018 年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526