

苏宁电器（002024）跟踪调研简报

胡鸿轲
86-21-68407302
Huhk@ccs.com.cn

调研方式 实地调研

调研对象 任峻（董秘）、陈世清（财务负责人）、陈礼（董秘办工作人员）

快讯要点

1. 今年7月22日，国美电器在苏宁南京新街口店旁开设一家大型家电店面，实地调研表明，国美的开业对苏宁新街口店的影响没有想象的严重，从市场份额看，受国美广告、促销的带动，7、8月份，苏宁新街口店的收入并没有出现下滑，从毛利看，降价造成的影响，基本上都由供应商承担，从目前的情况看，国美进入南京，受伤最大的是当地的另一零售商——五星电器。
2. 公司的综合毛利率为13.89%，高于国美中期的12.66%，据调研，苏宁综合毛利率较高主要是由两方面的原因所致，其一，苏宁安装维修采取自营的模式，会计上分别记入收入、成本、费用三大科目，国美国美安装维修主要采取外包的模式，会计上直接将净收益记入其他业务利润，这导致苏宁综合毛利率比国美约高0.6个百分点；其二，苏宁替供应商垫付了一部分费用，导致费用提高约1个百分点，供应商还款记入其他业务利润，导致其他业务利润提高约1个百分点。
3. 苏宁的财务费用远高于国美，据调研，这主要是由于国美将银行POS费用计入了其它经营费用，而苏宁计入了财务费用。
4. 苏宁中期拟10转增8的主要目的是使总股本超过3亿股，为中高层实施期权激励计划做准备，更长期看，公司有意实施员工持股计划，我们认为这有利于公司的长期稳定发展。
5. 关于再融资，公司表示企业将通过多种方式筹措发展资金，不囿于增发融资。
6. 针对传闻公司财务造假，公司有可能在年报时，聘请双会计师事务所进行审计。
7. 总体上看，公司仍处于业绩快速增长期，我们预期05年公司的EPS为1.82元/股，06年2.44元/股。
8. 我们认为05年公司合理价值在45元/股左右，目前股价被严重低估，我们维持强烈推荐——A的投资评级，建议市价买入。

附：招商证券公司投资评级

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10-20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于 ±10%之间
	回避	股价跌幅为 10%以上
长期评级	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
	C	公司长期竞争力低于行业平均水平

附：招商证券行业投资评级

类别	级别	定义
评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要说明

本报告只是对调研公司的快速反应，具体内容和数据请参看正式报告。其中的信息为调研所得，报告中的内容和意见仅供参考。本邮件可能包含机密信息，只派发给特定的用户。任何更改或以任何方式传播、复制或派发此邮件内容的行为都被禁止。如果阁下错误收到本邮件，请及时与发信人联系，并删除所有电脑、磁盘或其他存储媒介中含有的本邮件内容。因使用或依赖本邮件或其内容而导致的任何直接或间接损失，招商证券不承担任何责任。