

## 转让苏宁小店股权，业绩压力有所缓和

### ——苏宁易购 (002024.SZ) 子公司股权转让完成等公告点评

公司简报

#### ◆南京云致享受让苏宁小店全部股权，公司间接持有小店 35% 股权

公司公告称公司关联方 Suning Smart Life 已完成通过其 100% 控制的境内公司南京云致享以人民币 7.45 亿元受让公司全资子公司苏宁便利超市（南京）有限公司（以下简称“苏宁小店”）100% 股权。该转让完成后，公司将通过苏宁国际持有苏宁小店 35% 的权益，公司关联方 Great Matrix 及 Great Momentum 合计持有苏宁小店 65% 的权益。

#### ◆交易增厚公司 19 年净利润

本次交易完成后，苏宁小店不再纳入公司的合并报表范围，并对公司财务状况产生影响，预计本次交易将增加公司 2019 年度净利润约 34.28 亿元，财务影响的具体情况最终将以公司经审计的财务报告为准。

#### ◆小店仍为全渠道场景重要一环，出表后资本运作方式更加灵活

苏宁小店出表后，公司资金投入有所减少，苏宁小店融资渠道得以拓宽，其资本运作方式更加灵活，预计将有效支持其业务发展，增强市场竞争力。同时，苏宁小店也将继续与公司保持战略协同，在用户引流、营销推广、商品采购、物流服务等方面将建立紧密的合作。

苏宁小店用户流量具备持续、高频特点，公司将继续依靠小店入口加快全场景零售布局。预计在出表后更加灵活的资本运作方式加持下，苏宁小店展店将维持高速，店内新产品、新营销的推广也将加快，为公司其他线下业态包括新近收购的家乐福中国业务提供创新经营思路。

#### ◆上调盈利预测，维持“买入”评级

考虑到苏宁小店出表对 19 年净利润的贡献以及对后续年份费用压力的减轻，我们上调对公司 19-21 年全面摊薄 EPS 的预测至 1.96/ 0.21/ 0.24 元（之前为 1.65/ 0.12/ 0.13）元，小店出表降低公司全场景零售布局不确定性，维持“买入”评级。

#### ◆风险提示：

一线城市地产景气度下降，居民消费需求增速未达预期。

#### 业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	187,928	244,957	297,391	361,049	389,888
营业收入增长率	26.48%	30.35%	21.41%	21.41%	7.99%
净利润（百万元）	4,213	13,328	18,278	1,910	2,233
净利润增长率	498.02%	216.38%	37.14%	-89.55%	16.90%
EPS（元）	0.45	1.43	1.96	0.21	0.24
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.34%	16.47%	18.51%	1.93%	2.21%
P/E	25	8	6	56	48
P/B	1.4	1.3	1.1	1.1	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 06 月 28 日

#### 买入（维持）

当前价：11.48 元

#### 分析师

唐佳睿 CFA, CAIA, FRM

(执业证书编号：S0930516050001)

021-52523866

[tangjiarui@ebsecn.com](mailto:tangjiarui@ebsecn.com)

孙路 (执业证书编号：S0930518060005)

021-52523868

[sunlu@ebsecn.com](mailto:sunlu@ebsecn.com)

#### 市场数据

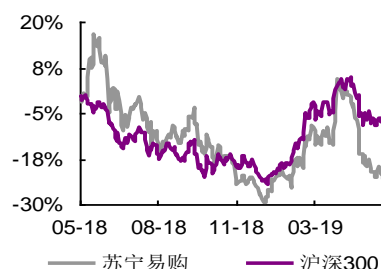
总股本(亿股)：93.10

总市值(亿元)：1068.79

一年最低/最高(元)：9.67/14.54

近 3 月换手率：32.43%

#### 股价表现(一年)



#### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	0.18	-6.36	-25.93
绝对	4.60	-7.57	-16.97

资料来源：Wind

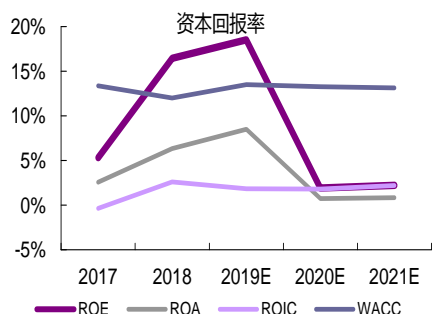
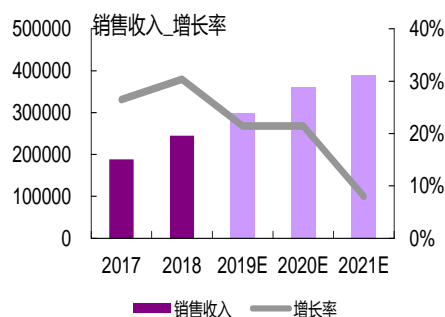
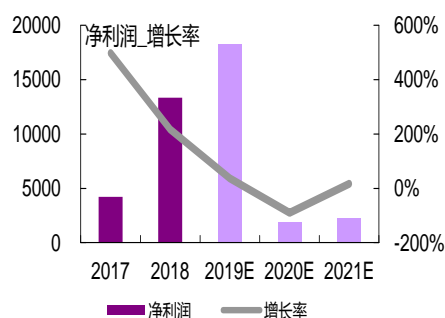
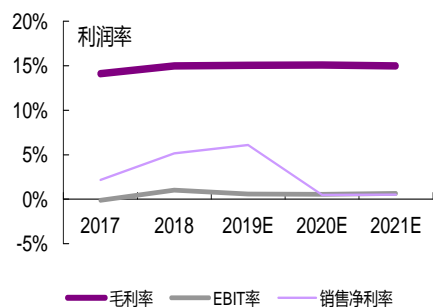
#### 相关研报

收购家乐福中国 80% 股份，全场景零售落下重要一子——苏宁易购 (002024.SZ) 现金收购家乐福中国股份公告点评

.....2019-06-23

收入增长符合预期，收购万达商管股权增厚业绩——苏宁易购 (002024.SZ) 2019 年一季报点评

.....2019-04-30



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	187,928	244,957	297,391	361,049	389,888
营业成本	161,432	208,217	252,657	306,601	331,461
折旧和摊销	2,100	2,372	2,276	2,410	2,543
营业税费	729	894	1,338	1,625	1,560
销售费用	20,636	26,067	33,456	40,618	43,667
管理费用	4,864	5,201	8,476	10,109	10,722
财务费用	306	1,235	841	209	396
公允价值变动损益	19	292	80	80	80
投资收益	4,300	13,991	19,984	350	350
营业利润	4,076	13,659	20,944	2,160	2,516
利润总额	4,332	13,945	21,268	2,012	2,392
少数股东损益	-163	-685	-200	-200	-200
归属母公司净利润	4,213	13,328	18,278	1,910	2,233

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	157,277	199,467	212,751	232,779	242,757
流动资产	87,830	131,743	153,038	170,804	182,001
货币资金	34,030	48,042	77,554	81,278	86,843
交易型金融资产	2,790	15,720	0	80	160
应收账款	2,389	5,415	2,974	3,610	3,899
应收票据	19	1,266	30	36	39
其他应收款	6,919	0	2,189	3,986	3,946
存货	18,551	22,263	37,499	45,590	49,319
可供出售投资	31,463	6,937	0	0	0
持有到期金融资产	0	10	0	0	0
长期投资	1,767	17,675	19,673	19,708	19,743
固定资产	14,373	15,199	14,816	16,464	15,468
无形资产	8,216	9,654	9,415	9,180	8,950
总负债	73,649	111,256	106,921	127,046	135,161
无息负债	58,382	68,617	92,987	109,112	115,228
有息负债	15,267	42,639	13,934	17,934	19,934
股东权益	83,628	88,211	105,830	105,733	107,595
股本	9,310	9,310	9,310	9,310	9,310
公积金	37,309	39,796	41,624	41,815	42,038
未分配利润	20,034	32,170	47,503	47,414	49,253
少数股东权益	4,669	7,294	7,094	6,894	6,694

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-6,605	-13,874	18,402	4,152	4,241
净利润	4,213	13,328	18,278	1,910	2,233
折旧摊销	2,100	2,372	2,276	2,410	2,543
净营运资金增加	1,294	17,834	-5,630	11,842	5,780
其他	-14,212	-47,408	3,478	-12,011	-6,315
投资活动产生现金流	13,437	-3,010	40,066	-3,685	-685
净资本支出	2,335	7,395	1,026	4,000	1,000
长期投资变化	1,767	17,675	-1,998	-35	-35
其他资产变化	9,335	-28,080	41,038	-7,650	-1,650
融资活动现金流	-911	22,534	-28,955	3,257	2,010
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	994	27,373	-28,705	4,000	2,000
无息负债变化	5,410	10,235	24,370	16,125	6,115
净现金流	5,653	6,666	29,512	3,724	5,566

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	26.48%	30.35%	21.41%	21.41%	7.99%
净利润增长率	498.02%	216.38%	37.14%	-89.55%	16.90%
EBITDA 增长率	128.36%	163.78%	-18.29%	8.82%	15.52%
EBIT 增长率	-75.26%	-1124.34%	-31.70%	12.72%	27.98%
<b>估值指标</b>					
PE	25	8	6	56	48
PB	1	1	1	1	1
EV/EBITDA	52	25	24	25	22
EV/EBIT	-390	48	55	55	44
EV/NOPLAT	-417	53	64	65	51
EV/Sales	1	0	0	0	0
EV/IC	2	1	1	1	1
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	14.10%	15.00%	15.04%	15.08%	14.99%
EBITDA 率	0.99%	2.00%	1.34%	1.20%	1.29%
EBIT 率	-0.13%	1.03%	0.58%	0.54%	0.64%
税前净利润率	2.31%	5.69%	7.15%	0.56%	0.61%
税后净利润率 (归属母公司)	2.24%	5.44%	6.15%	0.53%	0.57%
ROA	2.57%	6.34%	8.50%	0.73%	0.84%
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.34%	16.47%	18.51%	1.93%	2.21%
经营性 ROIC	-0.36%	2.59%	1.85%	1.80%	2.20%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	1.37	1.41	1.71	1.64	1.65
速动比率	1.08	1.17	1.29	1.20	1.21
归属母公司权益/有息债务	5.17	1.90	7.09	5.51	5.06
有形资产/有息债务	9.37	4.28	14.23	12.19	11.48
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.45	1.43	1.96	0.21	0.24
每股红利	0.10	0.12	0.19	0.02	0.02
每股经营现金流	-0.71	-1.49	1.98	0.45	0.46
每股自由现金流(FCFF)	-0.13	-1.99	0.87	-1.25	-0.23
每股净资产	8.48	8.69	10.61	10.62	10.84
每股销售收入	20.19	26.31	31.94	38.78	41.88

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼