

苏宁易购

002024

审慎增持 (维持)

江苏国资联手多元产业资本入局

2021年07月07日

相关报告

《苏宁易购20年报点评：线上GMV持续增长，拟引入国资有望多领域赋能》2021-04-26

《苏宁易购20Q3点评：持续推进全场景运营，线上开放平台同比高速增长》2020-11-03

《苏宁易购2020年半年报业绩快报点评：家乐福持续改善，全渠道实力逐步增强》2020-07-31

《苏宁易购：三十年积淀，全渠道布局开启规模扩张新篇章》2020-07-15

分析师：

刘嘉仁

liujr@xyzq.com.cn

S0190518080001

代凯燕

daiky@xyzq.com.cn

S0190519050001

研究助理：

涂佳妮

tujiani@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件：1)** 公司发布业绩预告，2021H1 预计归母净利润亏损 32-25 亿元（去年同期亏损 1.67 亿元），Q2 预计归母净利润亏损 36.56-29.56 亿元（去年同期盈利 3.84 亿元）；**2)** 公司大股东拟将所持公司合计数量占上市公司总股本 16.96% 的股份以每股 5.59 元转让给江苏新新零售创新基金二期。
- **收入下滑而费用刚性，非经常性损益预计影响约 15 亿元。** 2021 上半年公司迎来阶段性挑战，Q2 销售收入预计同比下滑超 30%，毛利也随之较大程度下滑。同时由于公司的费用刚性，使得 Q2 亏损较为严重。此外，非经常性损益项目预计影响金额约 15 亿元，主要包括珠海普易物流产业投资收购公司物流资产公司、债券购回。
- **公司大股东拟向新新零售基金二期转让 15.79 亿股，前期与深国际、鲲鹏资本的《股份转让框架协议》终止。** 1) 公司控股股东、实控人张近东及其一致行动人苏宁控股、苏宁电器集团、西藏信托拟分别将公司 3.35%、1.25%、9.29%、3.07% 的股份，共计 15.79 亿股（占公司总股本的 16.96%）转让给新新零售基金二期，股份转让价格均为人民币 5.59 元/股，对应 88.25 亿元。2) 转让后，张近东及苏宁控股、淘宝中国、新新零售创新基金二期、新新零售创新基金将分别持有公司 20.35%、19.99%、16.96%、5.59% 的股权，公司将处于无控股股东、无实控人状态。3) 此前公司公告上述大股东拟将所持合计公司总股本的 23% 转让给深国际、鲲鹏资本等，该股权转让协议已终止，公司与深国际将继续依托各自优势，加强在物流基础设施、综合物流服务业务等方面的合作，有效提升双方的资产、业务运营效率。
- **新新零售基金二期由江苏省、南京市国资联合各方参与：** 由南京新兴零售发展基金、华泰资管，阿里巴巴，以及海尔、美的、TCL、小米等产业投资人出资组建的联合体。短期目的在于促进苏宁易购稳定经营，稳定企业融资环境，长期着力于加强产业协同和资源赋能，促进公司平稳健康发展。
- **此次股权转让将缓解公司的短期债务压力，促进公司稳定经营。** 为进一步应对公司流动性问题，江苏省、南京市人民政府将充分发挥联合授信机制的积极效应，为苏宁易购提供紧急授信，并根据业务发展需要及时、足额恢复授信至正常经营时的合理水平。
- **公司或将增强与新股东的业务协同效应。** 本次股份转让有利于公司进一步整合优质资产和优质业务，与国有资本、产业资本实现资源互补。国有资本具备融资等优势，将促进公司稳定经营。阿里巴巴及海尔、美的、TCL、小米等产业投资人或将与公司在用户、技术、服务、供应链、仓储物流等领域深化合作，充分发挥协同效应。
- 相较于同业竞争者，公司全渠道优势明显，且线上线下融合加速。继续看好苏宁全场景运营实施和物流仓储优势。由于公司短、中期业务经营及资产情况等或变化较大，股权交易有一定不确定性，我们维持公司原有评级。

风险提示：现金流风险、市场竞争加剧、股权交易不及预期等。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



分析师声明

本人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，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn