



高管增持彰显对公司发展信心，零售云完成 4.8 亿战略引资，助力高质量发展 —ST 易购（002024.SZ）事件点评报告

核心观点

● 事件概述

6 月 13 日，苏宁易购发布公告称，基于对公司未来发展的信心以及对公司价值的认可，公司部分董事、高级管理人员和核心业务骨干计划自 2024 年 6 月 13 日起至 2024 年 9 月 11 日止通过集中竞价交易方式增持公司股票，拟增持股份的金额合计不低于 500 万元人民币。

5 月 30 日，苏宁易购发布公告称，公司与中信金资江苏省分公司展开合作，中信金资江苏省分公司将通过中信信托有限责任公司设立的信托计划向苏宁加电商提供运营发展资金不超过人民币 4.8 亿元，融资资金将主要用于支持公司及零售云业务的发展。此外，基于公司零售云业务在下沉市场的发展前景，中信金资江苏省分公司表示未来将结合苏宁加电商公司的发展情况，考虑适时按照各方确定的估值将部分债权进行转股。

● 管理层增持彰显对公司发展信心

本次管理层增持股份计划，包括总裁任峻在内的 31 名高管团队，释放了管理层对公司未来持续发展的积极信号。

据中国连锁经营协会发布的《2023 年中国连锁 TOP100》，苏宁易购销售额在连锁企业中位列第三，门店规模处于前列。据一季报数据显示，截至一季度末，苏宁易购零售云加盟店总数达到 10,756 家，加盟网络持续拓展。

2023 年苏宁易购家电业务销售规模同比增长约 11.9%，实现了快于行业的稳健发展。今年一季度，苏宁易购营收 125.79 亿元，净利润大幅减亏，经营活动产生的现金流量净额 14.07 亿元，资金运营效率持续提升。2024 年一季度，公司持续加强专供定制产品推广，优化产品销售结构，一季度全渠道专供产品销售占比达 29%，毛利率同比改善；同时，公司严格费用投入，持续推动各项费用管控，提高坪效、人效，一季度公司总费用同比下降 21.59%，公司经营基本面逐步改善。

表 1：2024 年一季度公司门店变动情况（单位：家、万平方米）

	2023 年末		2024 年 1-3 月新开		2024 年 1-3 月关闭		2024 年 3 月末	
	数量	面积	数量	面积	数量	面积	数量	面积
家电 3C 家居生活	1,261	341.92	27	7.10	46	6.86	1,242	351.32



专业店								
苏宁易购广场 (百货业态)	37	99.15	-	-	-	-	37	99.15
自营店面合计	1,298	441.07	27	7.10	46	6.86	1,279	450.47
苏宁易购零售云加盟店	10,729	-	415	-	388	-	10,756	-

注：报告期公司存续店面存在店面面积调整。

数据来源：公司公告，华通证券国际有限公司研究部

回顾此前的管理层增持计划，以及引入战略投资者等事件，可见基于公司门店规模、品牌优势及运营管理能力，管理层及战投方对公司未来发展的信心。

2020年4月30日，公司发布公告称，公司2位董事、6位高级管理人员以及60位核心骨干计划于2020年4月30日至2020年10月29日集中竞价以不高于11.00元/股价格增持股份不低于5000万元。

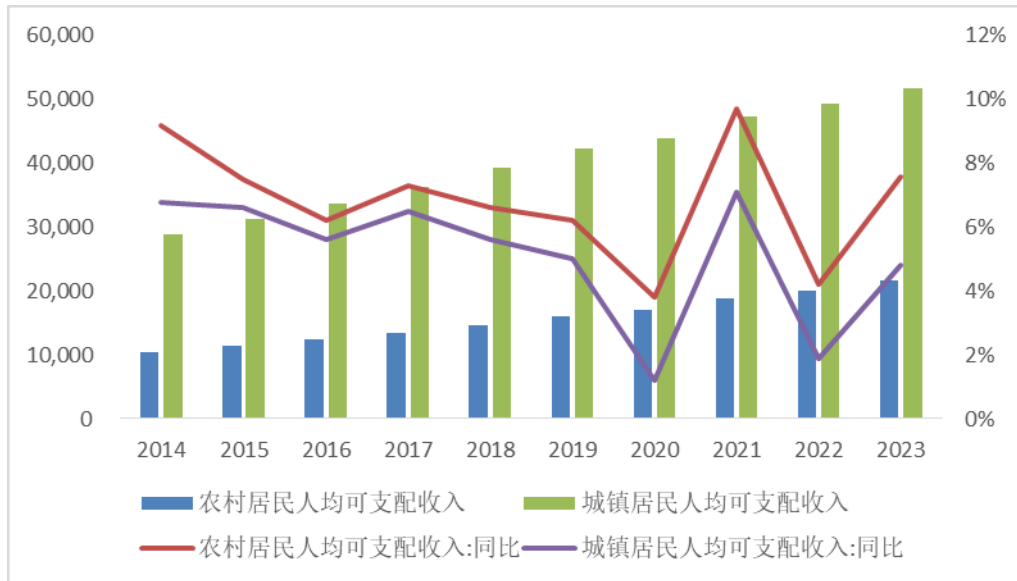
2021年股改苏宁易购引入江苏省、南京市政府、产业投资人作为战略股东，其中江苏新新零售创新基金（有限合伙）合伙人包括江苏交通控股有限公司、江苏省国信集团有限公司、江苏省农垦集团有限公司、江苏高投资产管理有限公司。江苏新新零售创新基金二期（有限合伙）合伙人包括南京新兴零售发展基金（有限合伙）、杭州阿里妈妈软件服务有限公司、华泰证券（上海）资产管理有限公司、美的集团股份有限公司、TCL实业控股股份有限公司、重庆海尔家电销售有限公司、小米科技（武汉）有限公司等，雄厚的股东实力，为苏宁易购稳健发展保驾护航。依据公告显示，江苏新新零售创新基金（有限合伙）、江苏新新零售创新基金二期（有限合伙）通过协议方式等受让苏宁易购股票价格分别为6.12元/股、5.59元/股。

● 零售云完成新一轮4.8亿战略引资，助力发展下沉市场

本次战略引资将支持公司下沉市场苏宁加电商更好的推动零售云赋能业务的快速发展，有助于优化现有供应链，升级零售赋能平台，提升加盟商经营效率，促进苏宁电商从B端销售体系向C端苏宁电商运营能力转型，实现高质量增长。

三线及以下市场家电发展潜力充足。从人口规模来看，三线及以下城市涵盖了中国约七成的人口。从消费能力来看，在政策和基建发展的共同推动下，居民的收入水平和消费结构逐步提升。2023年，农村居民人均可支配收入达2.69万元，同比增长7.7%，增速高出城镇居民2.6个百分点。

图 1：农村及城镇居民人均可支配收入及增速



数据来源：同花顺 iFind，华通证券国际有限公司研究部

奥维云网（AVC）下沉市场监测数据显示，2023 年下沉渠道销售情况持续向好，销售额同比增长 7.3 个百分点，虽对比前两年的发展情况有所降速，但仍领先于家电行业整体的 3.6 个百分点的同比增幅。随着下沉渠道增速放缓，下沉市场也开始面临着从深度分销向高效零售转型以提质增效。

表 2：2023 年下沉市场省份销售情况（单位：亿元、万台、元，%）

省份	销额	销额同比	销量	销量同比	均价	均价同比	省份	销额	销额同比	销量	销量同比	均价	均价同比
安徽	26.5	-0.9%	142.4	-4.1%	1861.2	3.4%	江西	21.3	7.9%	119.7	5.6%	1782.1	2.2%
北京	4.1	10.7%	17.3	23.7%	2354.4	-10.6%	辽宁	13.0	10.2%	74.0	16.3%	1754.7	-5.3%
福建	23.7	23.4%	124.2	7.8%	1907.1	14.5%	内蒙古	4.3	5.7%	23.7	5.7%	1796.7	0.0%
甘肃	4.3	18.2%	21.6	17.4%	1991.9	0.7%	宁夏	1.3	4.6%	6.6	19.0%	1986.2	-12.1%
广东	48.7	19.4%	281.0	12.5%	1733.0	6.1%	青海	1.2	41.5%	6.3	41.5%	1885.8	0.0%
广西	24.2	15.1%	145.2	11.6%	1668.8	3.1%	山东	49.6	8.7%	272.0	4.7%	1822.2	3.9%
贵州	14.6	9.4%	87.2	8.6%	1675.4	0.8%	山西	10.6	-4.9%	54.6	-8.2%	1946.4	3.7%
海南	3.0	23.2%	15.9	14.6%	1856.6	7.5%	陕西	18.4	12.4%	99.5	26.2%	1854.0	-10.9%
河北	29.2	10.8%	162.3	12.6%	1797.4	-1.6%	上海	7.3	42.9%	34.1	62.8%	2148.2	-12.2%
河南	50.7	1.8%	286.8	5.3%	1767.1	-3.3%	四川	47.0	4.5%	247.7	1.6%	1898.8	2.8%
黑龙江	6.2	6.9%	38.7	2.8%	1611.0	4.0%	天津	6.3	-11.8%	26.9	-8.2%	2354.4	-3.9%
湖北	25.7	4.6%	159.2	6.1%	1615.6	-1.4%	新疆	7.7	80.0%	48.2	82.2%	1588.0	-1.2%
湖南	35.6	3.6%	188.4	-3.0%	1890.4	6.8%	云南	10.5	2.3%	65.3	1.6%	1604.0	0.7%
吉林	4.6	29.8%	24.5	26.0%	1884.9	3.0%	浙江	25.6	3.3%	148.5	3.8%	1725.3	-0.5%
江苏	43.2	-3.5%	203.9	-8.6%	2120.6	5.6%	重庆	16.1	-6.9%	90.2	-2.3%	1783.6	-4.7%

数据来源：奥维云网，华通证券国际有限公司研究部

苏宁易购门店网络覆盖核心商圈、社区商圈、商超和部分购物中心等各种用户消费场景，以及中国广泛的下沉市场。通过线上和线下、城市和农村、自营和加盟多渠道的发展，苏宁易购形成了面向消费用户的全场景消费服务能力，构建了线上线下融合的数字化服务网络。

全场景零售渠道的构建有助于公司获得持续、稳定、低成本流量，也可以为品牌商、开放平台商户提供更为全面的、更有成本效率的服务。

2023 年，在网络拓展上，苏宁易购重点城市加速拓展 Super 店，县域深耕布局旗舰店、标准店；在品类延伸上，以家电品类为主赛道，加速家居新赛道布局。2023 年零售云全年新开 2,686 家店面，截至 2023 年末苏宁易购零售云加盟店总数达到 10,729 家，店面规模发展迅速。在三级、四级市场，公司分别拥有家电 3C 家居生活专业店 322、28 家，门店面积分别为 61.73、4.79 万平方米。

表 3：苏宁易购门店情况（按市场级别分布）

	苏宁易购广场（百货业态）		家电 3C 家居生活专业店	
	数量（家）	面积（万平方米）	数量（家）	面积（万平方米）
一级市场	25	69.80	446	160.46
二级市场	12	29.35	465	114.94
三级市场	-	-	322	61.73
四级市场	-	-	28	4.79
合计	37	99.15	1,261	341.92

注：一级市场指副省级以上城市（含香港）；二级市场指一级市场以外的地级市；三级市场指一二级市场下辖的县、县级市或一二级市场远郊区；四级市场主要指镇级城市。

数据来源：公司年报，华通证券国际有限公司研究部

2023 年苏宁易购聚焦开大店、开好店，充分发挥线下门店的场景化服务体验以及一站式购买的便利优势，充分发挥本地化经营对于深入社区引流的运营优势，持续不断的提升店面经营能力。公司家电 3C 家居生活专业店可比门店（可比门店指 2022 年 1 月 1 日及之前开设的店面，不含香港地区店面）线下零售销售收入同比增长 4.94%。

表 4：公司门店店效信息（按店面所在市场级别分类）

	家电 3C 家居生活专业店		
	坪效（元/平方米）		销售收入同比变动
	金额	同比变动	
一级市场	13,209.83	7.36%	9.17%
二级市场	8,225.59	0.35%	1.32%
三级市场	7,415.16	-2.70%	-2.31%
四级市场	8,429.97	1.79%	0.27%
合计	10,217.55	3.78%	4.94%

注：一级市场指副省级以上城市（含香港）；二级市场指一级市场以外的地级市；三级市场指一二级市场下辖的县、县级市或一二级市场远郊区；四级市场主要指镇级城市。

数据来源：公司年报，华通证券国际有限公司研究部

● 新一轮“以旧换新”政策带动下，公司“以旧换新”订单量快速增长

回顾 2009 年至 2012 年，国家先后出台“家电下乡”、“家电以旧换新”以及“节能惠民工程”三项扩内需政策，三项扩内需政策累计财政补贴上千亿元，拉动消费过万亿。其中，据商务部数据，截至 2012 年 12 月底，“家电下乡”政策带动全国累计销售家电下乡产品 2.98

亿台，实现销售额 7204 亿元。据商务部 2011 年 12 月 31 日公布的数据，全国家电以旧换新共销售五大类新家电 9248 万台，拉动直接消费 3420 多亿元。预计新一轮“以旧换新”有望刺激家电行业进一步增长。

奥维云网（AVC）消费者调研数据显示，未来家电产业需求主要有四方源动力，即新房装修用户（15.2%）、以坏换新用户（17.1%）、存量房局改/整装用户（25.8%），和以旧换新用户（41.9%）。整体而言，未来市场最大的驱动力还是来自以旧换新用户和存量房改造用户。

自今年 3 月初，国务院推行《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》以来，已有 27 个地区出台方案，结合当地实际情况，针对性制定补贴政策，以旧换新补贴、消费券等形式刺激家电消费。根据中华全国商业信息中心的监测数据，2024 年 5 月份全国 50 家重点大型零售企业（以百货业态为主）零售额同比下降 4.4%，降幅相比上月收窄了 5.3 个百分点。从主要商品品类来看，5 月份家用电器类在大规模“以旧换新”政策拉动下实现零售额较快增长，增速为 18.6%。

图 2：全国 50 家重点大型零售企业家电零售额同比增速



数据来源：同花顺 iFinD，华通证券国际有限公司研究部

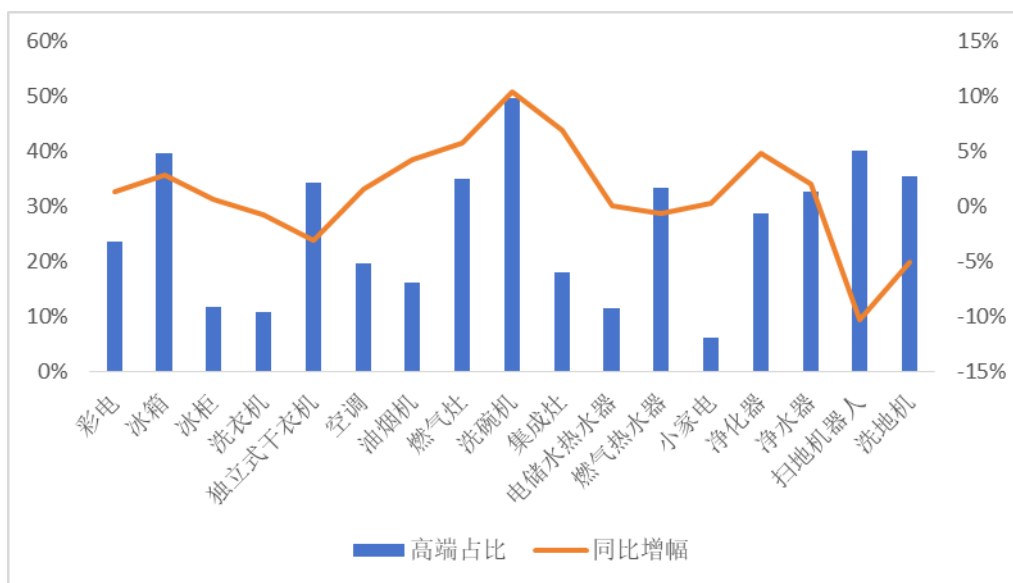
今年 3 月，苏宁易购率先响应国家新一轮“以旧换新”政策，公司与美的、海尔、海信、博西、三星、TCL、创维、松下、老板等超 30 家家电生产企业签署《以旧换新行动联合公告》，期间，参与家电以旧换新活动，消费者可享支付立减 10% 补贴，至高补贴 5000 元的优惠，且可与其他优惠活动及政府补贴叠加使用。据公司公布的数据显示，6 月 8 日至 10 日，苏宁易购“以旧换新”订单量增长 135%，万元以上高端彩电销售同比增长 126%，绿色节能空调销量增长 98%。

● **苏宁易购“大店攻略”提速，线下渠道向高端化和场景化全面转型**

我国家电市场进入 K 型消费分化时代，即消费者按需购买，理性分级。在 K 型的上端，高端高质用户持续消费升级，而 K 型下端，高质价比产品亦稳步增长。从渠道端来看，线下传统零售卖场是高端和套系场景体验的最佳场所，正向高端化和场景化全面转型。

据奥维云网（AVC）监测数据显示，随着人们生活水平的提升，用户偏好呈现高端化与品质化，我国家电市场中高端产品的零售额贡献逐年扩张。例如，冰箱品类中，高端产品零售额占比为 39.6%，同比增长 2.9%；洗碗机品类中，高端产品零售额占比为 49.6%，同比增长 10.4%。

图 3：2023 年我国家电分品类高端产品零售额占比及同比增幅（以线下为例）



注：线下监测，各品类高端定义：彩电：15000+；冰箱：10000+；冰柜：4000+；洗衣机、独立式干衣机：10000+；空调：8000+；油烟机：7000+；洗碗机：8000+；集成灶：15000+；电热、燃热：5000+；小家电：2000+；净化器、净水器：6000+；扫地机器人：5000+，单位为元

数据来源：奥维云网，华通证券国际有限公司研究部

此前，奥维云网发布的《2024 中国家电零售与创新白皮书》指出，用户对场景体验的要求越来越高，这种需求体现为以某一使用场景为中心，围绕该场景的一套家电使用需求。目前行业也在不断践行从销售家电单品到销售场景解决方案转型，比较典型的解决方案包括但不限于清洁中心、洗护中心、烹饪中心、娱乐中心、空气管理中心、全屋用水中心等。

奥维云网调研数据显示，用户对家电场景套购的接受度不断提升，同时家场景的呈现方式对于消费者选购家电的助力程度较强。例如，针对有购买家电需求的用户，他们中有 81.4% 的用户表示知道通过套购方式购买家电。同时，他们对于家电套购方式的兴趣度相当高，其中有 47.4% 的用户表示非常感兴趣，另有 44.4% 的用户表示比较感兴趣。有 36.5% 的消费者在体验家场景后购买了家电产品。同时有相当比例的用户表示，家场景选购方式对于他们选购家电的助力程度很高。

图 4：用户对家电套购方式知晓率

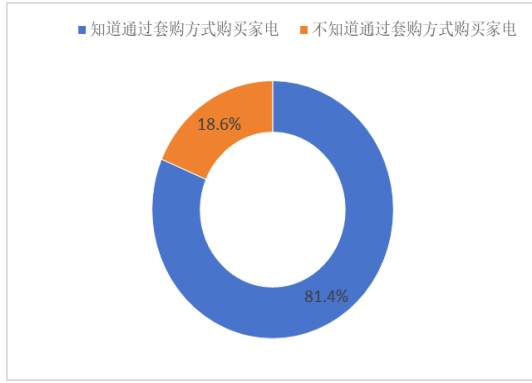
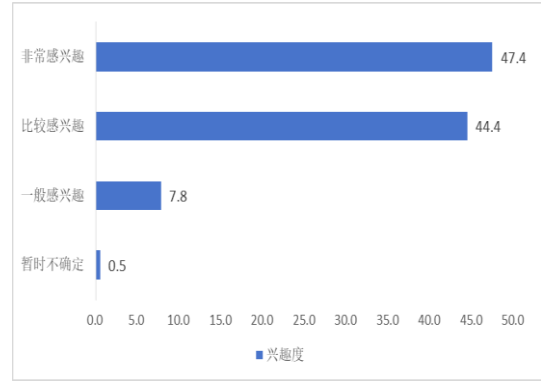


图 5：用户对家电套购方式兴趣度



数据来源：奥维云网，华通证券国际有限公司研究部

二季度以来，苏宁易购“大店攻略”提速，推出全新升级的苏宁易购 Max 店和苏宁易购 Pro 店，相较于普通电器店，大店在门店场景、商品结构和服务体验等方面均实现升级，为用户提供潮流数码、全屋智能、中央集成、整家定制、局部改造、家居软装等一站式置家服务。从“五一”到 618 期间，苏宁易购接连在全国核心城市开出近 40 家大店。其中，在重庆、成都、合肥、西安、深圳、淮安、南通、天津、武汉、昆明、沈阳、通辽、上海、宁波、南京、北京、广州等 17 个城市，新开重装 21 家苏宁易购 Max 和 Pro 大店，总经营面积超 30 万平米。

据公开信息显示，苏宁易购将于 7 月在陆家嘴开出苏宁易购 Max 上海首店，体量超 10000 m²，苏宁易购超级体验店上海首店是集购物、娱乐、亲子等多种功能于一体的超级体验店，配置专属停车场，全品类 SKU 上万件，各品牌展厅均按照最高端形象店标准打造，增设体验专区和样板间场景区。为满足用户个性化产品搭配、多风格家居设计等“一站置家”的需求，新店增加超 1000 平的苏宁 Fun 专区，拓展了柜体定制、家具软装等家电前置及相关品类，打造 1 比 1 全实景样板间出样，让用户所见即所得。同时，超级体验店大幅度拓展了 3C 专区经营面积，联合百大国内外知名品牌，打造 3C 新品、爆品、潮品的首发阵地。依托这些核心大店，苏宁易购有望推动以旧换新、撬动新型消费。

● 风险提示

家电零售渠道分散，消费者信心恢复不及预期，企业转型调整成效不及预期等



法律声明及风险提示

1. 本报告由华通证券国际有限公司（以下简称“本公司”）在香港制作及发布。华通证券国际有限公司系33年老牌券商，拥有香港证监会颁发的1/4/5/9号牌照。
2. 本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
3. 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，投资者需自行承担风险。
4. 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做出邀请。
5. 本公司会适时更新公司的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。
6. 本报告中的信息均来源于公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。
7. 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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。
8. 本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。
9. 本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华通证券国际有限公司研究部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。