

步步高 (002251.SZ)

业绩符合预期，估值过高

欧亚菲 零售业 首席研究员

电话: 020-87555888 - 641

eMail: oyf@gf.com.cn

业绩符合预期

一季度公司实现营业收入 16.32 亿元，同比增长 6.46%，同店增长为 0，实现净利润 7920.8 万元，同比增长 2.66%，基本符合预期。公司收入增长主要来源于去年外延式扩张门店带来的销售贡献。但一季度公司没有新开门店，预计从二季度开始陆续有新开门店，对公司未来几个季度的利润增长会有一些的压力。公司毛利率进一步提升至 19.81%，反映出公司在二三线城市面临的竞争压力相对较小，但销售费用率提高了 0.19 个百分点，主要是促销费用增加。受所税影响，公司净利润率下滑了 0.18 个百分点。

加快门店拓展，有利于业绩持续增长

2009 年公司预计在江西区域至少新增 4 家以上的门店，通过区域纵深发展，实现规模效应，进一步降低经营成本。在湖南区域新增 15 家以上的门店，保持在湖南市场的领先地位。

投资建议

我们预计公司 2009-2011 年 EPS 为 0.75、0.98 和 1.27 元，净利润复合增长率 25%，公司的中小城市发展战略使得公司在农村消费能力提升中将长远受益，但目前公司股价对应 09 年 33 倍 PE，已经达到我们的目标价，我们仍维持持有评级，建议在 25 倍 PE 买入。

风险提示

消费复苏低于预期，新开门店培育期拉长

预测及评估

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	4,184.4	5,201.35	6,761.61	8,452.02	10,565.02
EBITDA(百万元)	169.48	277.64	421.36	601.97	782.58
净利润(百万元)	123.66	162.83	202.14	265.64	342.96
净利润增长率	41.42%	31.67%	24.14%	31.42%	29.11%
每股收益(元)	1.310	1.380	0.75	0.98	1.27
市盈率	0.00	30.51	34.77	26.46	20.49
市净率	0.00	4.05	4.73	4.00	3.71
EV/EBITDA	0.00	34.43	11.32	9.15	5.98
每股红利(元)	0.00	0.10	1	1	1
股息率(%)	0.00	0.24	0.2	0.2	0.2

来源: 步步高商业连锁股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

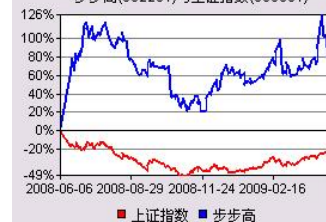
公司评级

持有

当前价格(元)	24.78
目标价格(元)	22.5
前次评级	持有

股价走势

步步高(002251)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	11.18%	24.13%	90.39%
上证综指	5.48%	34.56%	-22.42%

股票数据

总股本(万股)	27,036.00
流通 A 股(万股)	7,000.00
主要股东:	
湘潭步步高投资集团股份有限公司	
主要股东持股比例	26.84%
流通 A 股比例	25.89%

财务比率

ROE	11.58%
ROA	6.09%
资产负债率	47.25%
每股净资产(元)	10.40

2008 年报数据.

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

步步高(002251)行情走势



相关研究报告

步步高 (002251.sz)	欧亚菲	2008-02-26
步步高 (002251.sz)	欧亚菲	2008-10-17

广州

地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼
邮政编码	510075
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn
服务热线	020-87555888-390

上海

上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
200120

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。