

增 持 维 持

步步高 (002251)

2010 年 2 月 25 日

09 年净利润增长 2.24%，公司目前面临战略发展的关键时期

2010 年 2 月 24 日收盘于 28.00 元
6 个月目标价：30 元以上

批发和零售贸易行业首席分析师：路 颖

luying@htsec.com

021-23219403

批发和零售贸易团队：潘 鹤

panh@htsec.com

021-23219423

批发和零售贸易团队：汪立亭

wanglt@htsec.com

021-23219399

步步高公告主要内容。步步高今日(2010 年 2 月 25 日)公布 2009 年度业绩快报, 预计 **2009 年公司实现营业收入 57.24 亿元, 同比增长 10.05%**, 实现营业利润 2.18 亿元, 同比增长 5.64%, **实现归属于母公司的净利润 1.66 亿元, 同比增长 2.24%**; 预计公司 09 年实现摊薄每股收益 0.62 元, 净资产收益率 11.25%, 较去年同期减少 6.91 个百分点, 主要是由于归属于上市公司股东所有者权益增加所致。

公告简评和投资建议。公司 09 年归属于母公司净利润的较低增速基本在我们的预期之内, 我们在 2 月 2 日的调研简报中已经提到“09 年可能是公司较为困难的一年, 宏观经济的周期波动、上半年 CPI 的低位徘徊、大面积百货门店的密集开业以及湘潭购物广场半年左右的停业扩建等因素导致其全年业绩的释放受到压力; 我们预计公司 09 年业绩可能仅较 08 年略有增长。”

而从公司业绩快报的季度分拆数据(表 1)中我们也可以看到, 公司 09 年二至四季度营业收入分别增长 10.18%、12.32% 和 12.07%, 而营业利润则同比分别增长 0.14%、-18.77% 和 9%, 可见公司在 09 年面临着较大的费用压力(费用压力主要来自湘潭购物广场的改扩建、对原有部分门店的关闭、下半年新开较多百货大店等)。

表 1 步步高分季度主要财务数据

	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	2008	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	2009
营业总收入(万元)	153275	117839	118552	130468	520135	163180	129832	133157	146214	572383
同比增长(%)	34.43	32.34	16.44	14.88	24.30	6.46	10.18	12.32	12.07	10.05
营业利润(万元)	8526	3360	3562	5153	20601	9888	3365	2893	5616	21763
同比增长(%)	50.74	74.59	-10.32	9.75	26.79	15.98	0.14	-18.77	9.00	5.64
利润总额(万元)	9053	3299	3683	5299	21333	10415	3452	3159	6128	23155
同比增长(%)	58.60	68.58	-13.33	8.05	26.84	15.05	4.66	-14.22	15.65	8.54
归属于母公司所有者的净利润(万元)	7719	2314	2194	4055	16283	7954	2506	2002	4186	16648
同比增长(%)	51.07	58.84	2.73	10.69	31.67	3.04	8.29	-8.78	3.23	2.24
摊薄每股收益(元)	0.286	0.086	0.081	0.150	0.602	0.294	0.093	0.074	0.155	0.616

资料来源：公司公告，海通证券研究所

我们仍然维持之前对公司的判断, 认为公司目前正处在一个较为关键的时期, 其经营管理等各方面正经历着一个战略性的积极变化。我们认为公司 09 年所面临的较为困难的态势仅是暂时性的, 从导致 09 年业绩压力的因素来看, 从下半年开始国内消费环境已明显回暖、CPI 也开始稳步回升, 而公司在二三线城市新开的百货门店以及扩建的湘潭购物广场也为其 2010 年及其后的收入规模和利润增长奠定了基础。

我们维持对公司 2010 年收入增速 30% 左右, 净利润增速 30% 以上(即 EPS0.82 元以上)的预测, 而 2011 年之后, 随着公司超市和百货业务进入良性发展轨道, 净利润的增幅可能更高。(我们将在公司 09 年报公布后对其盈利预测做正式调整)。

如以 2010 年公司 0.82 元的 EPS 测算，公司目前 28.00 元的股价动态 PE 为 34.1 倍，在超市板块中则处于中游水平，短期估值优势不明显。但考虑到公司未来可能以 2010 年为拐点存在的高增长潜力，我们认为公司有理由享有一定溢价，是一个值得长期投资的品种，我们维持其“增持”评级，以及六个月 30 元以上的目标价。

相关报告:

步步高调研简报：公司目前面临战略发展的关键时期，未来两年业绩或有望高速增长（维持增持）20100202

步步高 2009 三季报点评：三季度营业收入增速环比继续提升（增持，维持）20091029

步步高调研简报：综合百货拓展顺利，超市面临提升机会（增持，调高）20090924

步步高 2009 年半年报点评：下半年增速可能提高，估值进入合理区域（中性，维持）20090828

步步高 2009 一季报点评：CPI 负增长导致一季度收入增速进一步放缓，综合毛利率提升反映公司管理能力（中性，维持）20090427

步步高 2008 年报点评：业绩低于预期 估值压力显现（中性，调低）20090226

步步高三季报点评：受门店改造影响 盈利表现低于预期（买入，维持）20081017

步步高跟踪报告：内生增长挖掘凸现杰出管理优势（买入，维持）20080911

步步高中期报告点评：业绩增长符合预期、下半年展店速度将提升（买入，维持）20080819

步步高中期预增点评及江西区域调研简报（买入，维持）20080715

步步高机构交流纪要：略去短期波动、长期坚定持有（买入，维持）20080624

步步高上市公告及一季度财务数据点评（低于 41.72 元积极介入）20080619

信息披露

分析师负责的股票研究范围

路 颖：批发和零售贸易行业首席分析师

潘 鹤：批发和零售贸易团队

汪立亭：批发和零售贸易团队

重点研究上市公司：小商品城、大厦股份、新世界、百联股份、中兴商业、益民商业、南京中商、友谊股份、苏宁电器、合肥百货、广州友谊、广百股份、欧亚集团、厦门国贸、建发股份、重庆百货、银座股份、东百集团、武汉中百、鄂武商、农产品、步步高、新华都、新华百货、开元控股、家润多、人人乐、海宁皮城。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。