

公司研究

期待下半年业绩表现

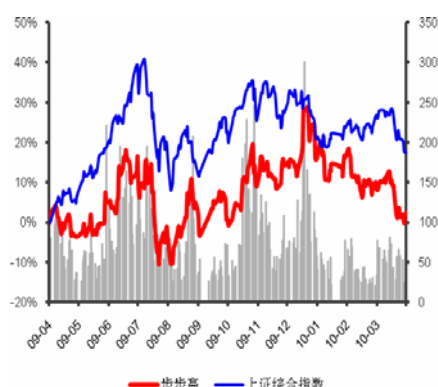
商业零售

2010 年 04 月 29 日

评级：谨慎推荐

合理价格：28.35-32.40 元

52 周走势



报告作者：

国联证券研究所商业零售小组

组长：张忠

执业证书编号：S0590209030093

联系人：

梁海

电话：0510-82832380

Email: liangh@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

步步高（002251）一季报点评

投资要点：

- **事件**一季度公司实现营业收入 18.65 亿元，同比增长 14.29%；归属于上市公司股东的净利润为 0.80 亿元，同比上升 0.59%；基本每股收益 0.2959 元，与去年同期的 0.2942 基本持平。
- **一季度营业收入增速同比回升，综合毛利率稳中有升，销售费用率和管理费用率提高。**一季度营业收入同比增长 14.29%，比去年同期 6.46% 的增速有较为明显的回升；综合毛利率水平由于百货业务占比的提高而有所提升，同比增长 0.16 个百分点；销售费用率同比明显提高 0.74 个百分点，管理费用率也同比增加 0.13 个百分点，导致营业利润率同比明显下降 0.82 个百分点。
- **超市业务变革成效下半年可能开始显现。**以 Noel 为首的外籍团队全面接手超市业务后，对超市业务的发展战略和业态等进行梳理和变革，随着新门店标准的推广和对业务流程改造的逐步推进，二季度至年底将可能新开多家超市门店，业务变革成效将可能在下半年开始显现。
- **百货业务发展态势良好。**公司的百货业务 09 年取得了跨越式发展，新增营业面积超过过去八年之和，今年下半年将开始逐步释放业绩；创新业态美采平价百货定位准确、市场潜力巨大，有望成为公司新的利润增长点。
- **预计公司 10、11、12 年收入分别增长 22.51%、26.21% 和 22.06%，净利润分别增长 33.15%、32.88% 和 35.73%。**考虑到公司的区域龙头地位和高于行业平均水平的成长潜力，我们认为公司可以享受有一定的估值溢价，给予公司 10 年 35 倍、11 年 30 倍的市盈率，则步步高的合理价格在 28.35 ~ 32.40 元，给予“谨慎推荐”评级。

盈利预测表

单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	5725.33	7014.38	8852.79	10805.99
营业收入	5725.33	7014.38	8852.79	10805.99
营业总成本	5509.91	6729.66	8471.18	10284.44
营业成本	4602.46	5574.30	7014.32	8507.26
毛利率(%)	19.61%	20.53%	20.77%	21.27%
营业税金及附加	34.26	42.09	53.12	64.84
占营收比(%)	0.60%	0.60%	0.60%	0.60%
销售费用	777.55	960.97	1212.83	1480.42
销售费用率(%)	13.58%	13.70%	13.70%	13.70%
管理费用	113.21	140.29	177.06	216.12
管理费用率(%)	1.98%	2.00%	2.00%	2.00%
财务费用	(21.88)	7.01	8.85	10.81
财务费用率(%)	-0.38%	0.10%	0.10%	0.10%
资产减值损失	4.31	5.00	5.00	5.00
其他经营收益				
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.05)	0.00	0.00	0.00
营业利润	215.38	284.71	381.61	521.55
加：营业外收支	13.92	10.00	10.00	10.00
利润总额	229.29	294.71	391.61	531.55
减：所得税	63.29	73.68	97.90	132.89
所得税率(%)	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润	166.00	221.04	293.71	398.66
减：少数股东损益	0.81	1.00	1.00	1.00
归属于母公司所有者的净利润	165.19	220.04	292.71	397.66
基本每股收益	0.61	0.81	1.08	1.47

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。