

公司点评报告

步步高 (002251)

商业物业经营

步入快速成长期

——2011 年中报点评

报告日期: 2011-08-30

评级: **推荐**

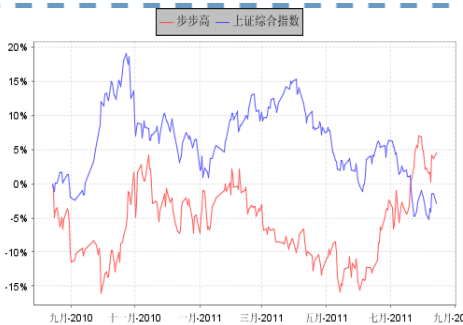
上次评级: 推荐

目标价: **31.85 元**

上次预测: 0

当前价格 (元)	27.64
52 周价格区间 (元)	22.26-28.27
总市值 (百万)	7472.75
流通市值 (百万)	2391.25
总股本 (万股)	27036.00
流通股 (万股)	8651.43
公司网址	www.bbg.com.cn

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
步步高	8.39	21.07	7.76
上证综合指数	-4.64	-4.93	-1.31

财富证券研究发展中心

何畅

0731-84403421

hechang@cfzq.com

S0530511050002

相关研究报告:

《公司研究*步步高 (002251): 雏鹰初长成》

2011-08-16

《公司研究*步步高 (002251) 调研点评报告:

壮士断腕为今日之腾飞》2011-07-25

预测指标	2010A	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	6770	8501	11223
净利润 (百万元)	170.89	246.03	336.69
每股收益 (元)	0.63	0.91	1.25
每股净资产 (元)	5.79	6.51	7.52
市盈率	44	30	22
P/B	4.8	4.2	3.7

资料来源: 财富证券

投资要点

- 报告期内, 公司实现营业收入 42.57 亿元, 同比增长 26.78%; 实现营业利润 1.99 亿元, 利润总额 2.05 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 1.53 亿元, 分别比上年同期增长 47.12%、43.78%、45.20%, 实现每股收益 EPS0.57 元, 符合我们的预期。
- 上半年公司新开门店 9 家。同时, 关闭了 1 家门店, 另将 1 家超市+百货业态门店调整为纯百货业态门店。截止 2011 年 6 月 30 日, 公司门店按物业位置计算共 114 家, 按业态划分: 超市门店 113 家、百货门店 17 家。
- 公司业绩大幅增长的主要原因是: 超市在外籍专家管理团队的带领下, 经过去年一年的磨合, 今年各项业绩都进入了增长提升状态; 百货随着专业化管理技能的不断成熟, 可比门店的内生增长较去年进一步提升; 此外 2009 年开业的 4 家新店已度过培育期, 进入快速发展阶段; 受以上因素影响, 门店的内生增长较好, 上半年可比门店销售同比增长 18%。
- 公司超市和百货收入稳健增长, 毛利率略有下降, 但家电和批发业务表现突出, 收入分别增长 35%与 69%, 由于比重较小, 对公司业绩贡献不大。公司在销售费用、管理费用、财务费用三项费用率为 14.87%, 同比下降 0.99 个百分点。门店费用管控能力进一步增强, 加之较好的内生增长影响, 使得销售费用占营业收入的比率同比下降 1.1 个百分点, 从去年同期的 14.08%下降到报告期的 12.99%, 增强了盈利能力。费用率同比下降的主要原因是: 公司各事业部继续加强费用管控, 加之可比门店的销售取得了较好的增长, 使得费用占营业收入的比率相对下降。从而也进一步证实了公司管理能力的提升, 表现在业绩增长的主要一部分来自于费用的压缩。
- 根据公司中长期规划, 加快省内省外的网点布局, 新店快速增加, 销售规模扩大, 市场占有率提升, 公司预计 11 年新增超市门店数为 20 家且未来几年将加速开店数, 超市业务收入增速 30%左

右。百货业务预计未来五年公司将每年新建 2 家百货门店，以及新开业购物中心的业绩逐步释放，百货业务收入增速将有望达到 35%，这将成为公司未来销售业绩取得较好增长的另一因素。

- 基于公司经营拐点已确定的且业绩即将进入爆发式增长的阶段，我们仍维持对公司预计 11 年-12 年 EPS 分别为 0.91 元、1.25 元，公司的合理估值水平在 2011-2012 年 35 倍-30 倍 PE 之间，对应价格区间为 27.3-31.85 元，给予公司“推荐”评级。
- 风险提示：门店扩展速度和同店业绩提升进展低于预期；公司近期收入及利润快速增长受益于较高 CPI 增速，未来 CPI 下行阶段将有收入增速下滑的风险。

■ 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.