

步步高(002251) 三季度报点评

业绩符合预期，调整效果显现

日常消费/超市

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 24 日

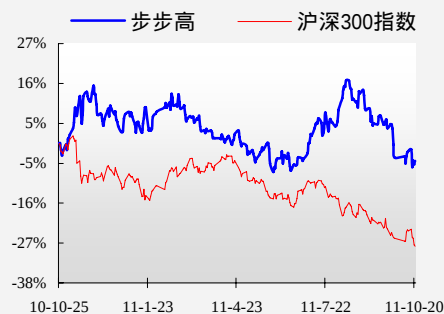
投资要点：

- **业绩符合预期**：前 3 季度，公司实现营业收入 62.83 亿元，同比增长 26.3%，实现归属上市公司股东净利润 1.85 亿元，同比增长 47.24%，基本每股收益 0.685 元，符合我们的预期。
- **各项业务快速增长**：报告期，公司可比门店销售同比增长 18%，内生增长强劲。超市部分同店增长在 14-15% 左右，江西地区已经盈利，1-9 月共新开 12 家门店，预计全年新增门店 18-20 家；百货部分同店增长在 20-30% 之间，新开门店 1 家，本月底岳阳店也将开业。十一期间公司销售额整体增长 30% 以上，9 月 28 日开业的步步高购物广场长沙店，销售额在 4000 万以上，预计年内销售额将超过 1 亿，是公司百货业务的又一项重大突破。
- **毛利率持平，费用控制合理**：报告期，公司综合毛利率为 20.37%，与去年同期基本持平，毛利率较高的百货部分占比提升与超市部分定价策略改变所带来的毛利率下降相抵；销售费用率为 13.86%，同比下降 0.74 个百分点，超市部分费用控制效果明显；管理费用率为 2.06%，同比略增 0.1 个百分点。
- **盈利预测与投资建议**：我们认为公司超市部分改革后，形成了有效的、可复制的模式，有利于公司超市业务大规模的发展，未来每年将新增 20-30 家超市门店，回到快速扩张通道，且门店内生增长也会有明显提高；百货部分致力于低成本开发大型购物中心，预计每年新增 20-30 万平米（3-4 家）的百货面积，已有门店滚动盈利，前景乐观。预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.92 元、1.23 元和 1.66 元，维持推荐评级。
- **风险提示**：通货膨胀影响超出预期，经济回落风险，超市扩张速度低于预期，百货培育期超过预期，扩张中的其他不确定性等。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	677,027	18.25	17,089	3.45	0.63	10.00	36.51	
2011E	894,647	32.14	24,759	44.89	0.92	14.26	25.00	
2012E	1,218,631	36.21	33,225	34.19	1.23	16.74	18.70	
2013E	1,624,652	33.32	44,915	35.19	1.66	19.39	13.86	

走势图



市场数据

2011-10-24

收盘价：	23.00 元
52 周最高价：	28.60 元
52 周最低价：	21.52 元
平均持仓成本：	25.57 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	27,036
流通 A 股（万股）：	27,036
每股收益（元）：	0.69
每股净资产（元）：	6.18
每股经营现金流（元）：	2.23
市净率：	3.72

分析师：罗旷怡

执业证书编号：s0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

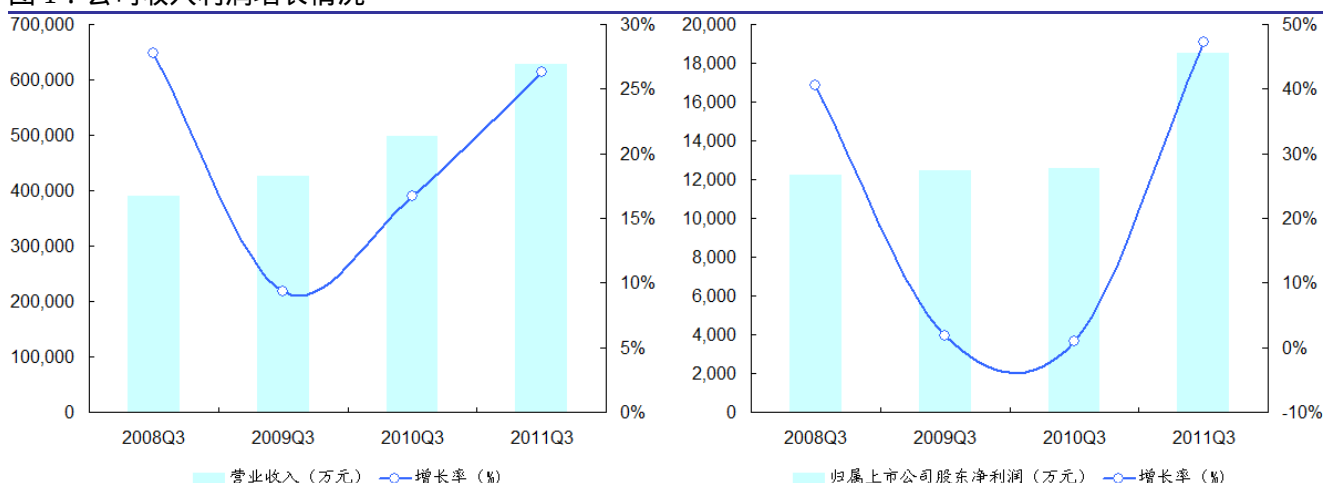
FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

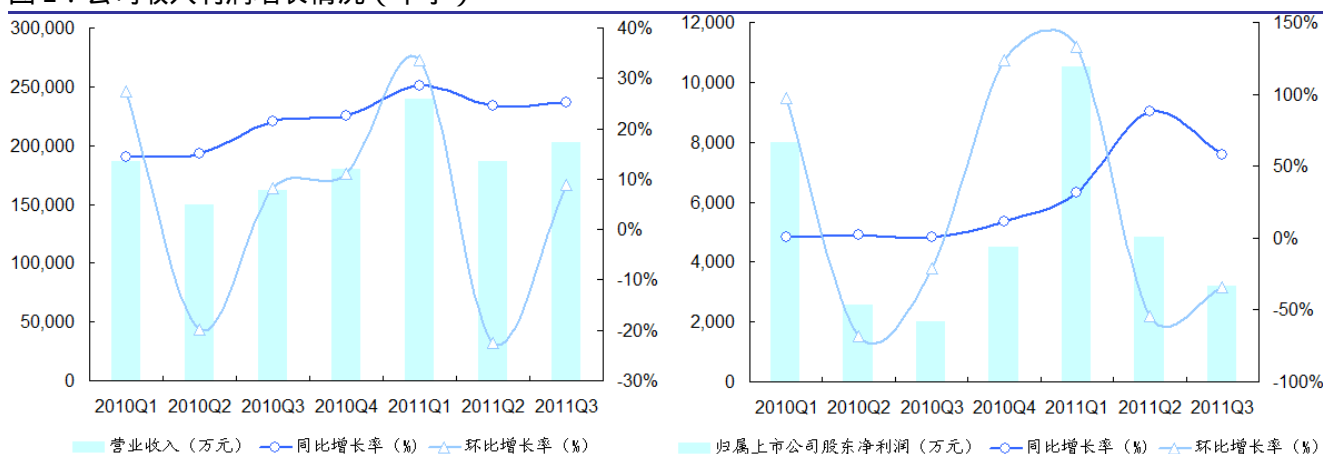
邮 编：200002

图 1：公司收入利润增长情况



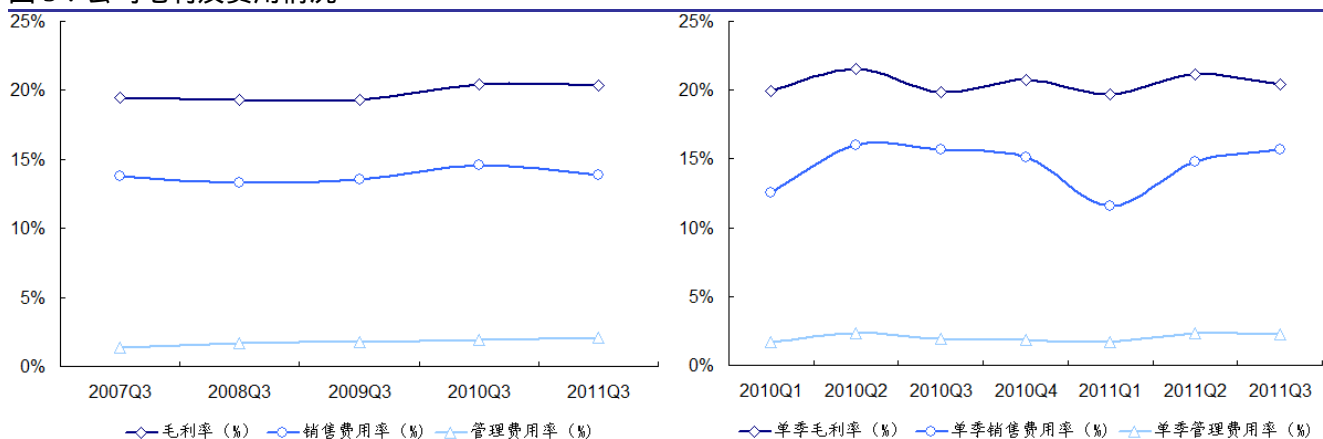
资料来源：公司公告，东北证券

图 2：公司收入利润增长情况 (单季)



资料来源：公司公告，东北证券

图 3：公司毛利及费用情况



资料来源：公司公告，东北证券

表 1：公司利润表预测

	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31
营业收入	677,026.59	894,647.30	1,218,630.99	1,624,652.36
营业成本	538,357.88	713,786.57	969,615.31	1,288,310.20
营业税金及附加	5,090.18	6,726.34	9,162.19	12,214.83
主营业务利润	133,578.54	174,134.39	239,853.49	324,127.32
销售费用	99,782.02	122,924.54	171,095.79	232,975.15
管理费用	13,067.55	17,892.95	23,153.99	30,056.07
财务费用	-1,745.97	-500.00	0.00	0.00
营业利润	21,958.75	33,416.90	45,203.71	60,696.11
营业外收支净额	1,511.26	500.00	0.00	0.00
利润总额	23,470.01	33,916.90	45,203.71	60,696.11
所得税费用	6,381.12	9,157.56	11,978.98	15,780.99
归属母公司净利润	17,088.89	24,759.34	33,224.73	44,915.12
每股收益（元）	0.63	0.92	1.23	1.66

数据来源：公司公告，东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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或征价。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。本报告版权归我公司所有。