

步步高(002251)一季报点评

业绩符合预期,各业态快速增长

日常消费/超市

推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 4 月 23 日

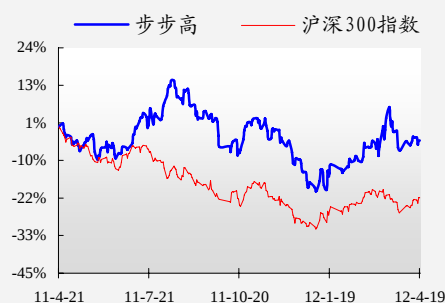
投资要点:

- **业绩符合预期:** 1 季度,公司实现营业收入 27.88 亿元,同比增长 16.33%,实现归属上市公司股东净利润 1.37 亿元,同比增长 30.56%,基本每股收益 0.51 元,符合我们的预期。我们认为公司 1 季度收入增速略低于预期主要由于 CPI 回落,超市同店增速有所下降及百货部分受行业环境影响增速放缓,而公司利润快速增长主要得益于毛利率提升及费用下降。
- **毛利率提升,费用控制合理:** 报告期,公司综合毛利率为 20.78%,同比提高 1.1 个百分点,比 2011 年提升 0.14 个百分点,呈稳步提高趋势;销售费用率为 11.77%,同比提高 0.2 个百分点,管理费用率为 1.83%,同比提高 0.12 个百分点主要由于相比去年同期,公司门店增加较多,租赁费用及人工成本上升。而二者分别较 2011 年下降 2.17 和 0.25 个百分点,且呈逐季下滑趋势,主要受益于超市部分内部改革效果明显。我们认为随着新系统的上线,公司费用率水平仍有下降空间。
- **盈利预测与投资建议:** 我们认为公司超市业务改革效果明显,未来将重回快速扩张态势,实现内生提效、外延提速的双向增长;百货部分是公司业绩增长的助推器,过去几年新增门店将进入快速盈利期且储备门店丰富。另外,公司已发布非公开增发预案,拟以不低于 21.92 元/股价格发行不超过 6000 万股,募资不超过 12.08 亿元用于连锁超市发展项目、衡阳商业中心项目和湘潭湖湘商业广场项目,项目前景乐观。假设公司未来每年新增超市门店 20-30 家,新增百货或购物广场 3-4 家,不考虑增发,预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.26 元、1.66 元和 2.14 元,维持推荐评级。
- **风险提示:** 通胀回落影响超出预期,经济增速下行风险,超市扩张速度低于预期,百货培育期超过预期,增发不确定性等。

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(%)
2011	843,919	24.65	26,009	52.20	0.96	15.78	24.88	
2012E	1,120,173	32.73	34,025	30.82	1.26	16.97	18.95	
2013E	1,470,486	31.27	44,883	31.91	1.66	19.14	14.39	
2014E	1,870,432	27.20	57,832	28.85	2.14	20.70	11.16	

走势图



市场数据

2012-4-20

收盘价:	23.88 元
52 周最高价:	28.60 元
52 周最低价:	19.61 元
平均持仓成本:	24.00 元

基本数据

2012Q1

总股本(万股):	27,036
流通 A 股(万股):	27,036
每股收益(元):	0.51
每股净资产(元):	6.46
每股经营现金流(元):	1.10
市净率:	3.70

分析师: 罗旷怡

执业证书编号: S0550511020002

TEL: (8621)2036 1102

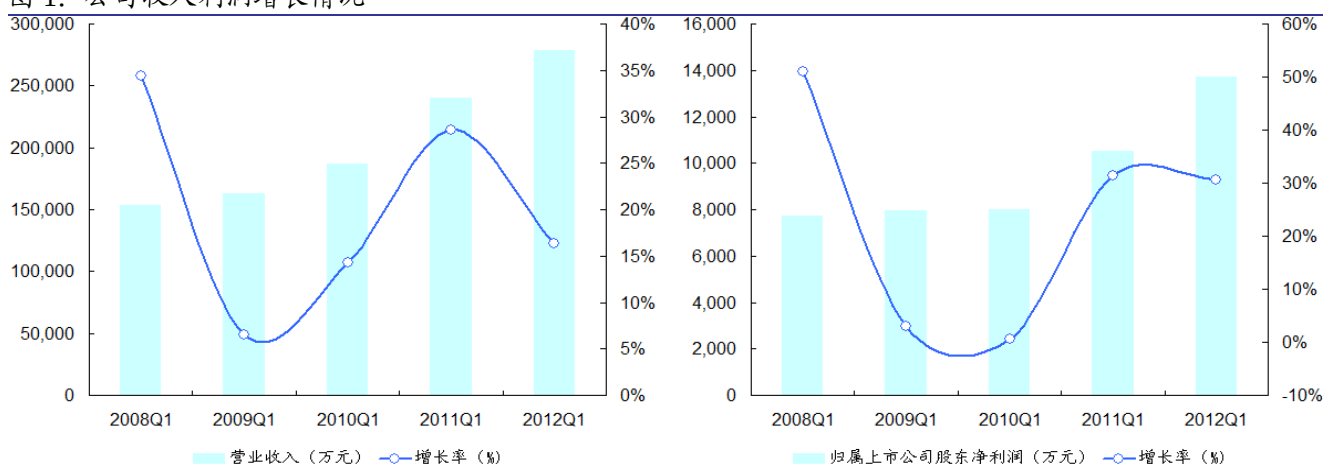
FAX: (8621)2036 1159

Email: luoky@nescn

地址: 上海市源深路 305 号

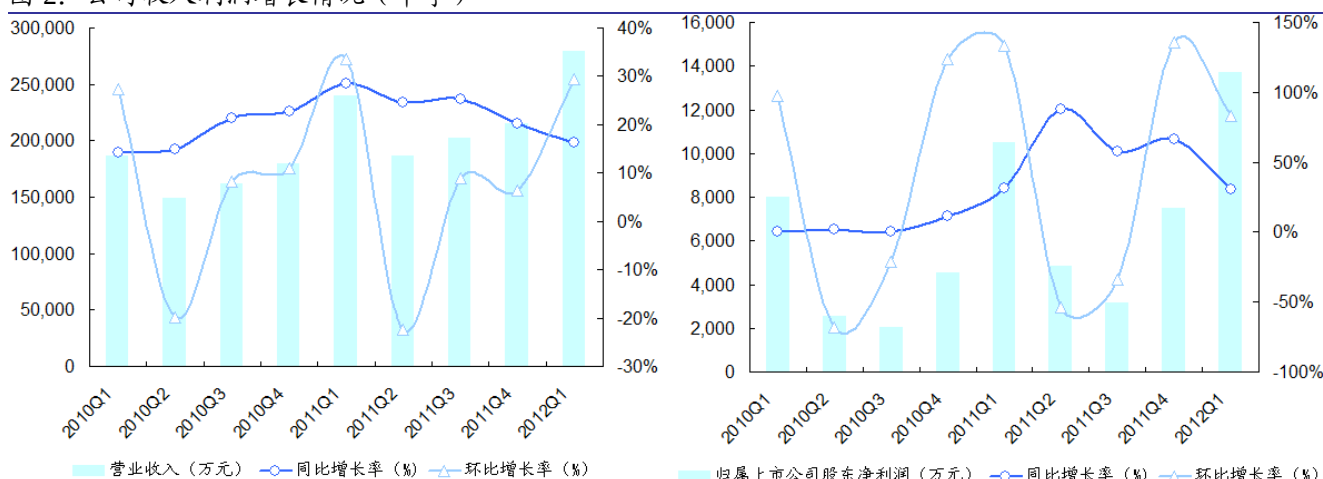
邮编: 200135

图 1: 公司收入利润增长情况



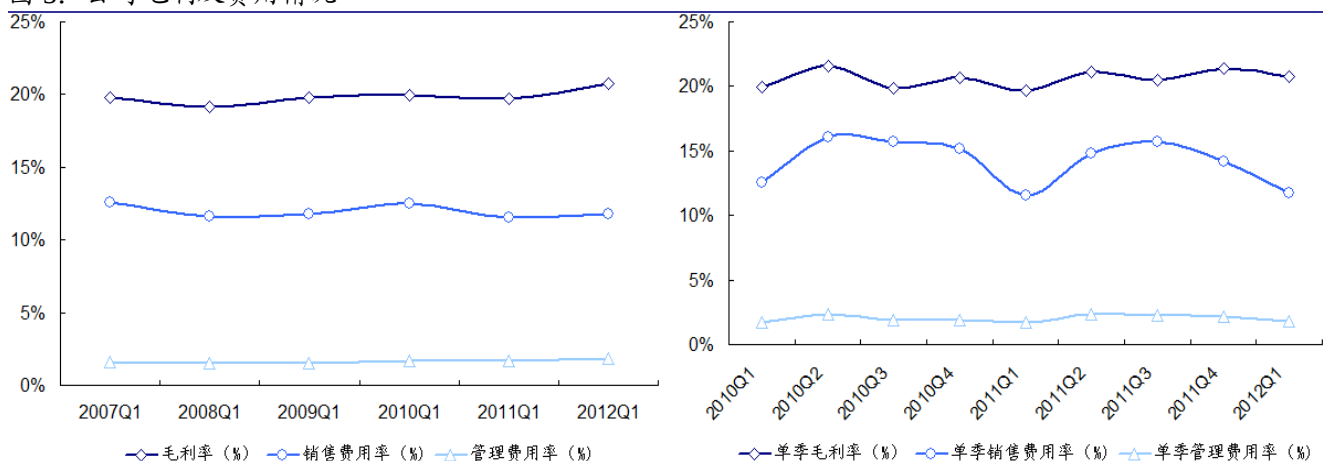
资料来源: 公司公告, 东北证券

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: 公司百货门店基本情况

	门店名称	开业时间	建筑面积 (M ²)	所处省份	物业属性
1	邵阳购物广场	2003-01-18	30000	湖南	租赁
2	株洲国安店	2004-06-12	18000	湖南	租赁
3	湘潭基建营店	2004-10-20	20000	湖南	自有
4	娄底店	2005-09-23	20000	湖南	自有
5	耒阳店	2005-12-30	13000	湖南	租赁
6	常德店	2006-09-16	35000	湖南	租赁
7	益阳朝阳店	2007-09-23	25000	湖南	租赁
8	怀化店	2007-10-01	35000	湖南	租赁
9	江西钧天店	2008-01-30	20000	江西	租赁
10	株洲东都店	2008-05-01	30000	湖南	租赁
11	罗家井店	2008-09-27	17000	湖南	租赁
12	长沙开元店	2008-11-28	25000	湖南	租赁
13	江西新余店	2009-05-28	40000	江西	租赁
14	衡阳店	2009-11-21	30000	湖南	租赁
15	步步高广场	2009-12-29	120000	湖南	自有
16	永州店	2009-12-31	40000	湖南	租赁
17	武冈店	2010-10-01	36000	湖南	自有
18	河西店	2011-09-28	100000	湖南	自有
19	岳阳店	2011-12-30	80000	湖南	自有

资料来源: 东北证券

表 2: 公司储备门店基本情况

	门店名称	预计开业时间	建筑面积 (M ²)	所处省份	投资方式
1	耒阳店	2012	30000	湖南	租赁
2	郴州店	2012	60000	湖南	自建
3	宜春店	2012	80000	江西	自建
4	湘潭湖湘店	2012	28000	湖南	购买
5	张家界店	2012-2013	30000	湖南	租赁
6	赣州店	2013	100000	江西	自建
7	怀化店	2013	60000	湖南	自建
8	衡阳店	2013	57500	湖南	购买+租赁
9	吉首店	2013-2014	60000	湖南	自建

资料来源: 东北证券

表 3: 公司利润表预测

	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31
营业收入	843,918.64	1,120,172.89	1,470,485.50	1,870,431.65
营业成本	669,768.76	890,346.72	1,168,950.07	1,484,214.27
营业税金及附加	6,729.27	8,932.08	11,725.41	14,914.52
主营业务利润	167,420.61	220,894.09	289,810.01	371,302.86
销售费用	117,616.49	152,343.51	197,045.06	248,767.41
管理费用	17,591.31	24,083.72	33,821.17	45,825.58
财务费用	-670.60	0.00	0.00	500.00
营业利润	32,481.11	44,066.86	58,543.79	75,809.88
营业外收支净额	1,600.97	1,300.00	1,300.00	1,300.00
利润总额	34,082.08	45,366.86	59,843.79	77,109.88
所得税费用	8,072.90	11,341.71	14,960.95	19,277.47
归属母公司净利润	26,009.18	34,025.14	44,882.84	57,832.41
每股收益 (元)	0.96	1.26	1.66	2.14

数据来源: 公司公告, 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。