

员工持股计划出台，有利于调动员工积极性

公司简报

◆董事会审议通过员工持股计划，筹集资金总额不超过 2.21 亿元

9月13日晚，公司公告称，当日召开的董事会会议审议通过了《2017年第一期员工持股计划（草案）》，议案还需提交公司股东大会审议。根据公司披露的草案，参加该持股计划的员工总人数不超过 200 人，该持股计划筹集员工资金总额为不超过 2.21 亿元，具体金额根据实际出资缴款资金确定，该持股计划设立后将委托华西证券股份有限公司成立“华西证券步步高员工持股第 1 期定向资产管理计划”，通过二级市场购买等法律法规许可的方式取得并持有步步高股票。以标的股票 2017 年 9 月 8 日收盘价 12.59 元/股计算，该持股计划所持有的股票总数约为 1755.36 万股，约占公司现有股本总额的 2.03%。该持股计划所持有的股票总数累计不超过公司股本总额的 10%，单个员工所获股份权益对应的股票总数累计不超过公司股本总额的 1%。最终标的股票的购买情况目前还存在不确定性，最终持有的股票数量以实际执行情况为准。

该持股计划认购股票的存续期为 36 个月，锁定期为 12 个月。锁定期满后，该持股计划分两次实施减持，即自公司公告最后一笔标的股票登记至持股计划名下时起满 12 个月后、24 个月后，择机分别减持不超过该持股计划所持股票总数 50%、50% 的股票。

◆有利于提高员工的凝聚力，调动员工的积极性

公司推出员工持股计划，有利于建立和完善劳动者与所有者的利益共享和风险共担机制，使员工利益与公司长远发展更紧密地结合，有利于进一步完善公司治理水平，提高员工的凝聚力和公司竞争力，充分调动员工的积极性和创造性，有利于公司的持续发展。

◆以湖南市场为核心，有序向周边地区扩张

公司坚持以湖南市场为核心，优先选择在湖南区域内扩张，随着市场份额逐步稳定，分阶段、分步骤向周边省域扩张。2005 年始，公司陆续进入江西、川渝、广西地区，市场份额不断扩大。2015 年，公司收购了广西地区连锁商品零售龙头企业南城百货，成为湖南、广西两地连锁商品零售龙头企业。公司在湖南周边地区的一系列拓展与并购有望在未来为公司带来新的增长点，但公司的业绩仍受新门店培育期费用及云猴业务相关费用拖累，短期业绩将持续承压。

◆维持盈利预测，维持“增持”评级

我们认为公司推出员工持股计划，有利于提高员工的凝聚力，调动员工的积极性，但短期内公司的业绩仍受新门店培育期费用及云猴业务相关费用拖累。我们维持对公司 2017-2019 年全面摊薄后 EPS 的预测，分别为 0.20/0.21/0.23 元，维持“增持”评级。

◆风险提示

广西等区域经营状况未达预期，云猴网经营状况未达预期

增持（维持）

当前价：12.71 元

分析师

唐佳睿 CFA CAIA FRM
(执业证书编号：S0930516050001)
021-22169161
tangjiarui@ebcn.com

联系人

邬亮
010-58452047
wuliang16@ebcn.com

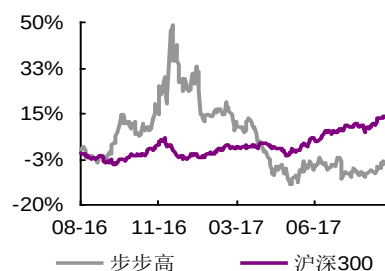
孙路

021-22169117
sunlu@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)：8.64
总市值(亿元)：107.47
一年最低/最高(元)：11.13/20.90
近 3 月换手率：35.64%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	1.28	-4.08	-17.98
绝对	6.64	3.43	-0.20

相关研报

业绩基本符合预期，受益于超市业务回暖
.....2017-08-28
业绩高于预期，关注小贷业务与跨区域发展进程
.....2017-04-21

业绩预测和估值指标

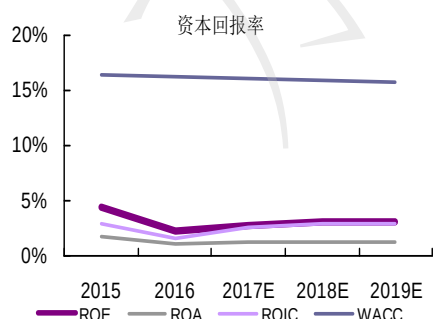
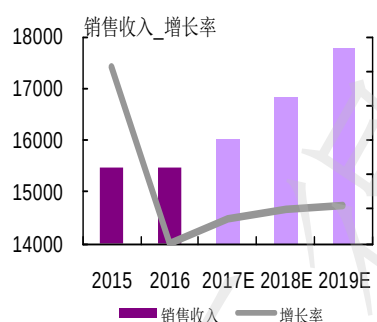
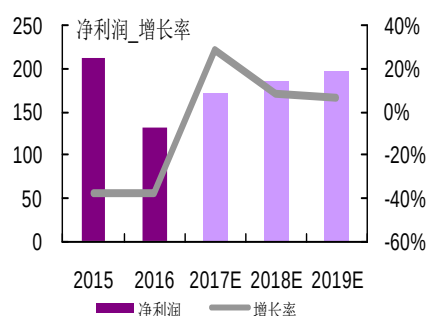
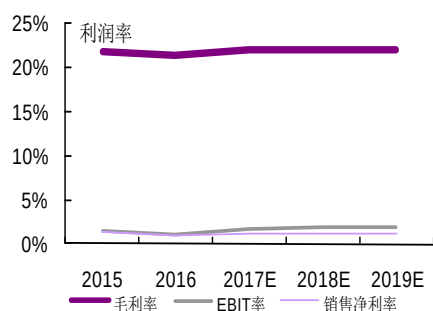
指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	15,452	15,470	16,025	16,840	17,781
营业收入增长率	25.66%	0.12%	3.58%	5.09%	5.59%
净利润（百万元）	214	133	171	185	198
净利润增长率	-38.08%	-37.94%	29.16%	8.21%	6.52%
EPS（元）	0.25	0.15	0.20	0.21	0.23
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.35%	2.15%	2.74%	2.92%	3.06%
P/E	50	81	63	58	54
P/B	2	2	2	2	2

资料来源：公司公告、光大证券研究所

图表 1：拟参与第一期员工持股计划的对象及其认购金额

序号	持有人	职务	认购金额（万元）	认购股份数量（股）
1	刘亚萍	董事	1,060	841,938
2	杨芳	董事、财务总监	1,550	1,231,136
3	师茜	董事、董事会秘书	1,360	1,080,222
4	曲尉坪	监事会主席	1,240	984,909
5	聂建民	监事	1,190	945,195
董事、监事、高级管理人员合计			6,400	5,083,400
其他员工合计			15,700	12,470,214
总计			22,100	17,553,614

资料来源：公司公告



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	15,452	15,470	16,025	16,840	17,781
营业成本	12,064	12,157	12,503	13,139	13,873
折旧和摊销	626	655	446	510	581
营业税费	132	109	112	118	124
销售费用	2,700	2,752	2,852	2,964	3,130
管理费用	307	273	288	303	302
财务费用	51	81	55	78	98
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	-3	0	0	0
营业利润	202	135	220	238	253
利润总额	264	200	220	238	253
少数股东损益	1	7	0	0	0
归属母公司净利润	213.82	132.70	171.40	185.47	197.57

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	12,279	14,547	14,395	15,125	15,822
流动资产	4,703	5,721	5,392	5,632	5,910
货币资金	1,163	1,817	1,282	1,347	1,423
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	105	126	46	48	51
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	408	241	401	421	445
存货	1,820	2,151	1,998	2,100	2,218
可供出售投资	0	115	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	3	4	4	4	4
固定资产	3,309	4,136	4,553	5,065	5,497
无形资产	927	989	939	892	848
总负债	7,281	8,142	7,905	8,536	9,128
无息负债	5,605	6,111	5,736	6,168	6,380
有息负债	1,677	2,031	2,169	2,368	2,747
股东权益	4,998	6,405	6,490	6,589	6,694
股本	779	864	864	864	864
公积金	3,196	4,352	4,369	4,387	4,407
未分配利润	946	951	1,018	1,100	1,185
少数股东权益	78	237	237	237	237

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	568	984	166	1,030	887
净利润	214	133	171	185	198
折旧摊销	626	655	446	510	581
净营运资金增加	-145	-285	623	-190	65
其他	-126	481	-1,075	524	44
投资活动产生现金流	-1,097	-1,609	-697	-1,000	-1,000
净资本支出	976	1,362	810	1,000	1,000
长期投资变化	3	4	0	0	0
其他资产变化	-2,076	-2,975	-1,507	-2,000	-2,000
融资活动现金流	1,065	1,119	-4	35	188
股本变化	182	85	0	0	0
债务净变化	210	354	138	200	379
无息负债变化	1,656	506	-375	431	213
净现金流	535	494	-535	65	75

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	25.66%	0.12%	3.58%	5.09%	5.59%
净利润增长率	-38.08%	-37.94%	29.16%	8.21%	6.52%
EBITDA/EBITDA 增长率	-0.83%	-3.80%	-12.79%	14.77%	12.80%
EBIT/EBIT 增长率	-45.52%	-26.69%	60.88%	15.22%	11.15%
估值指标					
PE	50	81	63	58	54
PB	2	2	2	2	2
EV/EBITDA	13	15	19	16	15
EV/EBIT	50	74	49	43	40
EV/NOPLAT	61	105	62	55	51
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	2	2	2	2	1
盈利能力 (%)					
毛利率	21.92%	21.42%	21.98%	21.98%	21.98%
EBITDA 率	5.56%	5.34%	4.49%	4.91%	5.24%
EBIT 率	1.51%	1.10%	1.71%	1.88%	1.98%
税前净利润率	1.71%	1.29%	1.37%	1.41%	1.42%
税后净利润率 (归属母公司)	1.38%	0.86%	1.07%	1.10%	1.11%
ROA	1.75%	0.96%	1.19%	1.23%	1.25%
ROE (归属母公司) (摊薄)	4.35%	2.15%	2.74%	2.92%	3.06%
经营性 ROIC	2.80%	1.54%	2.48%	2.76%	2.91%
偿债能力					
流动比率	0.72	0.77	0.76	0.73	0.71
速动比率	0.44	0.48	0.48	0.46	0.44
归属母公司权益/有息债务	2.93	3.04	2.88	2.68	2.35
有形资产/有息债务	5.47	5.55	5.18	5.07	4.64
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.25	0.15	0.20	0.21	0.23
每股红利	0.14	0.10	0.10	0.11	0.11
每股经营现金流	0.66	1.14	0.19	1.19	1.03
每股自由现金流(FCFF)	0.00	-0.34	-0.90	-0.06	-0.24
每股净资产	5.70	7.14	7.24	7.35	7.47
每股销售收入	17.89	17.91	18.55	19.49	20.58

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行人或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

唐佳睿，德国波恩大学国民经济学硕士，同济大学高分子材料工学士，上海外国语大学英语系、日语系双本科、文学士，获得CFA、CAIA、FRM证书，现主要负责商贸零售行业研究。曾就职于中银国际证券、中信证券和海富通基金。2010-2016年新财富最佳分析师零售行业第10/6/5/5/6/6名，2011-2015年“水晶球奖”最佳分析师商贸零售行业第6/1/4/4/5名，2011和2012年“金牛奖”第5名，2011年证券通-中国金牌分析师排行榜商业零售第1名，2012年证券市场周刊金手指奖零售行业第1名，2012/13年第一财经最佳分析师零售行业第3/4名，2013/2015/2016年“天眼”中国最佳证券分析师商业贸易行业盈利预测最准分析师第1/3/2名，2013年Starmine，A+H股零售组最佳盈利预测第1名，2015年Wind蚂蚁分析师第4名，2014-2016慧眼识券商行业分析师零售组荐股能力第1/3/3名，并获得白金分析师荣誉称号。2016年每市软件模拟组合零售行业绝对收益/相对收益均为行业第一。2016东方财富最佳分析师零售行业第三名。2017年福布斯中国最佳分析师50强，最佳预测盈利能力分析师。2017年“天眼”中国最佳证券分析师商贸零售业最佳选股分析师第一名，最佳独立见解分析师第五名。精通英日德三国语言。优势：专注基本面分析及客观研究，并从买方角度来研判。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhouji@ebscn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
北京	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
	张彦斌	010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixyl@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
深圳	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com