



2017-08-29

公司点评报告

增持/首次

步步高 (002251)

目标价: 14.25

昨收盘: 12.44

商业贸易 一般零售

西南地区规模扩张，前期技术投入为转型铺垫

■ 走势比较



相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

研究助理: 蔡小为

电话:

E-MAIL: caixw@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117070013

事件: 28号晚, 公司发布2017年半年报, 实现营业收入86.9亿元, 同比增长9.75%; 归母净利润2.1亿元, 同比增长20.86%; 扣非后归母净利润2.0亿元, 同比增长47.84%; 经营活动产生的现金流净额8.5亿元, 同比增长73.80%。业绩符合预期。

收购增厚收入, Q2扣非净利增长显著。报告期内, 公司营收/归母净利润/扣非归母增幅分别为9.75%/20.86%/47.84%, 较上年同期全部转为正增长, 变化+11.56pcts/+49.56pcts/+82.17pcts。Q2单季度营收/归母净利润/扣非归母增幅分别为15.1%/18.9%/148.6%, 较一季度变化+9.4pcts/-2.6pcts/+115.9pcts。收入增长主要得益于新门店以及并购梅西商业所得收入20,084.05万元, 扣除该部分收入, 则当期收入增速7.2%, 仍然在预期范围内。报告期内因销售了年初储备的存货使经营现金流增加, 同时减少了预付租金, 使得经营活动现金流大涨73.8%。

公司新开超市业态门店22家, 同时关闭了10家在2-3年内扭亏无望或物业无法续租的门店。公司拥有各业态门店304家, 其中超市250家、百货54家, 较年初增加38家。2月份公司以2.256亿元受让梅西商业有限公司94%股权, 在实践大西南地区扩张计划中再进一步。公司在西南地区网点少, 此次通过低价收购梅西, 将其在四川各地以及重庆、广西的现有门店纳入麾下, 再通过改造门店助力其扭亏为盈。当期公司在西南片区的营收及成本的增长主要得益于此。川渝地区毛利率同比上涨1.1%, 各区域中涨幅最大。

综合毛利率上升0.2个百分点, 期间费用率下降0.8个百分点。报告期内综合毛利率21.6%, 较上年同期增长0.2pcts; Q2单季度22.1%, 优于一季度的21.2%。三大费用总额增长5.19%, 主要系新店开张人工、租金增加以及并表梅西百货。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别小幅下降60bp/20bp/1bp。三大费用率18.0%, 较上年同期下降0.8个百分点。分业态看, 主营两大业务超市/百货毛利率较去年同期小幅变化+53bp/-66bp; 分区域看, 公司大本营湖南地区毛利率同比+11bp。

投资技术平台, 构建运营核心能力。公司近年来投资活动现金流均为负值, 主要系公司处于成长期, 每年开设多家门店, 并连续购建自有物业及其他长期资产, 以及持续研发云猴平台大量投入资金所致。上半年投入ERP、云猴、财务中心1456万元, 用于流程精细化、促销管理、自动补货、品类管理等, 为O+O全渠道、线上线下融合等目标

打下基础。

风险提示：跨区域扩张速度放缓，新业务大平台发展不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	15470.4	18313.9	20511.6	22357.6
(+/-%)	0.1%	18.4%	12.0%	9.0%
净利润(百万元)	132.7	163.1	247.3	299.0
(+/-%)	-37.9%	22.9%	51.6%	20.9%
摊薄每股收益(元)	0.15	0.19	0.29	0.35
市盈率(PE)	81	66	43	36

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。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商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。