

公司点评
步步高 (002251)
商业贸易 | 一般零售
业绩延续复苏，数字化进程提速

2019年02月28日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 9.80-11.20元
交易数据

当前价格(元)	9.04
52周价格区间(元)	6.75-16.56
总市值(百万)	7809.69
流通市值(百万)	7262.35
总股本(万股)	86390.40
流通股(万股)	80335.76

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
步步高	0.44	13.0	-49.39
一般零售	14.43	10.38	-20.01

陈博

 执业证书编号: S0530517080001
 chenbo@cfzq.com

分析师

0731-84403422

滕毅

tengyi@cfzq.com

研究助理

0731-84403398

相关报告

 1 《步步高: 步步高(002251.SZ)公司点评: 收购家润多门店, 区域扩张整合提速》
 2019-01-29

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	15520.28	17310.64	18659.50	22319.50	24982.70
净利润(百万元)	132.70	146.45	162.20	242.10	289.70
每股收益(元)	0.15	0.17	0.19	0.28	0.34
每股净资产(元)	7.14	7.21	8.68	9.51	10.14
P/E	58.85	53.33	48.15	32.26	26.96
P/B	1.27	1.25	1.04	0.95	0.89

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- 事件:** 公司发布 2018 年业绩快报。公司 2018 年实现营业收入 186.59 亿元, 同比增长 7.79%, 归母净利润 1.62 亿元, 同比增长 8.39%, EPS 为 0.19 元, 经营业绩符合公司前期公告预计范围。
- 单四季度同比改善, 全年业绩延续复苏趋势。** 公司单四季度实现营收 47.71 亿元, 同比增长 4.81%, 归母净利润-3451 万元, 同比减亏 7.18%。或因同店可比收入增速下降、展店费用上升以及财务费用增加, 公司全年营收和净利润增速较去年同期略有下滑, 但业绩整体表现延续了 2017 年以来的复苏趋势, 2019 年公司有望在全面聚焦主业战略的指引和生鲜运营核心能力的支撑下加速增长。
- 区域扩张未停歇, 并购整合再提速。** 公司 2018 年新开门店 40 家, 其中超市业态 38 家, 百货业态 2 家。截至 2018 年底, 公司共有门店 358 家, 其中超市业态 305 家、百货业态 53 家(不考虑 2018 年闭店情况), 覆盖湖南、广西、江西、四川、重庆等地区。继收购广西南城百货、四川梅西商业后, 公司近期再次收购湖南家润多超市 22 家门店, 进一步夯实湖南市场, 强化公司在湖南本土区域的规模优势, 增厚公司业绩。2 月 16 日, 公司与步步高投资集团、湖南资管达成战略合作协议, 未来将在零售行业的研究和并购重组领域展开深度合作, 根据公司发展策略及市场需要筛选目标区域优势企业, 通过并购整合进一步扩大公司市场规模。我们认为, 公司未来继续通过产业并购方式进行行业整合的可能性进一步增加, 在西南地区的市场份额有望持续上升。
- 数字化战略深入推进, 智慧零售已见雏形。** 公司系统化地构建了数字化会员、数字化门店、数字化商品和数字化运营的体系, 截至 2018 年底公司数字化会员突破 500 万, 较三季度末增加近 160 万。报告期内, 公司持续深化与京东、腾讯关于“智慧零售”“无界零售”新价值链的战略探索, 围绕线上流量价值挖掘、线下业态科技创新、供应链整合赋能展开深度合作, 打造零售生态闭环。未来, 在数字化体系的基础上, 公司将充分探索智慧零售的赋能价值, 进一步改善消费者体验和门店经营效率。

- **盈利预测与投资评级。**公司立足于中小城市，在争夺低线城市流量方面具备较大的先发优势，未来将持续受益低线城市的消费升级。预计公司 2019/2020 年实现营业收入 223.19/249.82 亿元，净利润 2.42/2.89 亿元，EPS 分别为 0.28/0.34 元，PE 对应当前股价分别为 32.26/26.96 倍。考虑到公司与京东、腾讯合作持续深入，未来存在一定的估值溢价空间，结合行业及其他同业上市公司情况，给予公司 2019 年 35-40 倍 PE，对应股价合理区间为 9.80-11.20 元，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：零售行业竞争加剧；与京东、腾讯战略合作效果不及预期；资本支出压力造成财务状况持续恶化。**

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/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438