

湖南区域商超龙头，持续加码数字化投入

公司系湖南商超龙头，区域市占率领先

公司作为湖南区域龙头商贸企业，截至21H1公司拥有门店总数417家。近年来公司持续加码数字化投入，O2O水平业内领先，数字会员数量超2000万人。

Q3业绩有所承压，主要受行业因素与租赁新准则影响

收入方面，2021Q1-3公司营收同比下降13.87%，主要受家电业务从2020年7月起由自营转五星联营、联营及租赁占比提升以及疫情防控常态化和社区团购的冲击等影响。

利润方面，2021Q1-3公司归母净利润1.72亿元，同比基本持平；扣非归母净利润同比下降222%至-1.66亿元。扣非归母净利润下滑主要受疫情影响下居民消费倾向下降、社区团购冲击实体零售以及租赁新准则影响。此外6月份公司金星路步步高广场不动产资产证券化项目完成发行取得4亿元+的资产处置收益。

行业景气度处低谷期，公司费用率有所提升

毛利率方面，前三季度公司毛利率同比提升约2.6pct至31.55%。费用率方面，2021Q1-3公司期间费用率33.01%，同比增加约5.6pct，主要受收入规模同比下滑、新店开店与促销费用以及新租赁准则影响，公司费用率上升较为明显。

拟通过信托方式盘活资产，进一步提升商业地产运营能力

公司筹划以位于湖南省的2个商业综合体作为底层物业资产在新加坡设立信托并于新加坡证券交易所主板上市，这将优化公司资产负债结构，提高公司商业地产运营能力，进一步扩大公司经营规模和效益。

投资建议：2021年以来，商超行业景气度下行，居民消费倾向受疫情影响有所下降，同时社区团购等新业态对实体零售持续产生冲击，同时叠加租赁新准则影响，公司业绩出现一定波动。公司在行业低谷期持续加码信息化建设，提升数字化水平，整合供应链能力并调整门店结构。预计2021-2023年公司归母净利润1.4、1.6、1.9亿元，对应PE分别为42、37、31倍，维持“增持”评级。

风险因素：行业竞争加剧；门店拓展不及预期；居民消费倾向下降

步步高(002251)

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

18861811095

SAC 执证编号：S1440521080003

SFC 中央编号：BPC301

周博文

zhou Bowen@csc.com.cn

010-86451380

SAC 执证编号：S1440520100001

发布日期：2021年12月31日

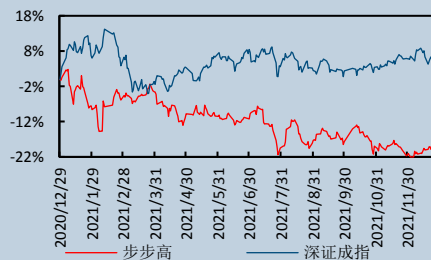
当前股价：6.82元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

	1个月	3个月	12个月
	3.18/2.77	-1.45/-5.11	-18.71/-24.36
12月最高/最低价(元)			8.85/6.42
总股本(万股)			86,390.4
流通A股(万股)			86,390.4
总市值(亿元)			58.83
流通市值(亿元)			58.83
近3月日均成交量(万股)			553.63
主要股东			
步步高投资集团股份有限公司			34.99%

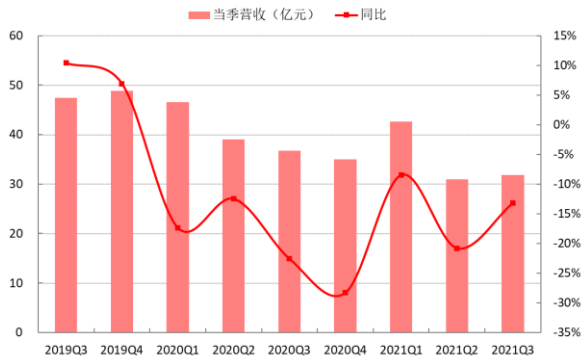
股价表现



相关研究报告

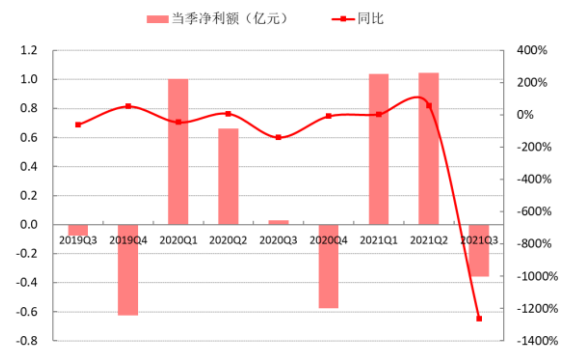
【中信建投商业贸易】步步高(002251):Q2业绩大幅改善，数字化能力持续提升
20.08.27

图表1：公司单季度营收



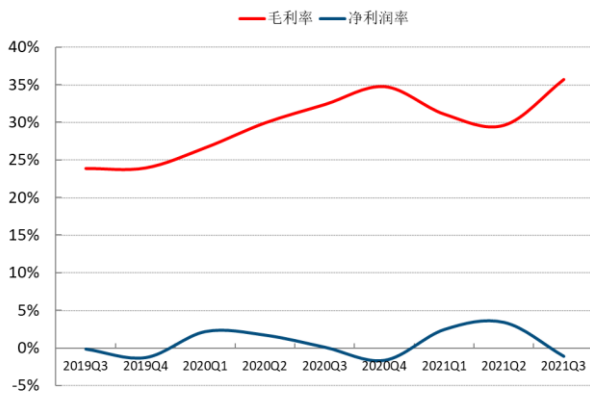
资料来源: Wind, 中信建投

图表2：公司单季度利润



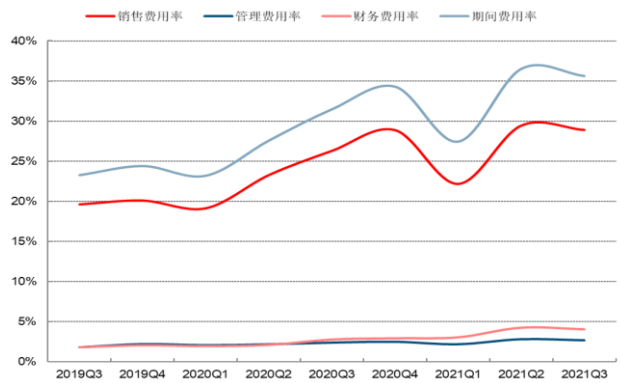
资料来源: Wind, 中信建投

图表3：公司单季度毛利率与净利率



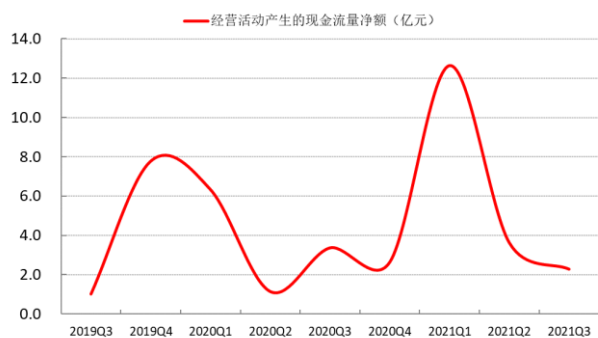
资料来源: Wind, 中信建投

图表4：公司单季度费用率



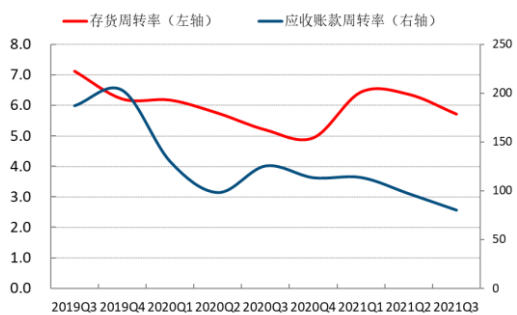
资料来源: Wind, 中信建投

图表5：公司单季度经营性现金流净额



资料来源: Wind, 中信建投

图表6：公司单季度周转率



资料来源: Wind, 中信建投

图表7： 公司盈利预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	19,661	15,638	14,637	15,787	16,995
增长率(%)	6.9	-20.5	-6.4	7.9	7.7
净利润(百万元)	173	112	141	158	189
增长率(%)	11.1	-35.4	25.9	12.6	19.3
毛利率(%)	24.1	30.1	31.3	31.7	31.7
净利率(%)	0.9	0.7	1.0	1.0	1.1
ROE(%)	2.3	1.6	1.9	2.1	2.5
EPS(摊薄/元)	0.20	0.13	0.16	0.18	0.22
P/E(倍)	34.0	52.7	41.8	37.1	31.1
P/B(倍)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

刘乐文：美国约翰霍普金斯大学金融硕士学位，现任中信建投商贸社服行业首席分析师。拥有六年证券研究从业经验，主要研究领域社会服务、商贸零售、医美化妆品等多个服务类板块。

周博文：人民大学学士、伦敦政经金融学硕士，2018 年加入中信建投证券。2019-2020 年《新财富》轻工与纺服行业团队入围，2018-2020 年“Wind 金牌分析师”团队成员，“金麒麟”新锐分析师团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk