

# 步步高商业连锁股份有限公司 (002251)

## 个股分析报告

行业：区域连锁零售

报告日期：2026 年 10 月 7 日

行情截至 2026-09-30 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：经营修复已有迹象，但盈利兑现与高估值仍不匹配

| 关键数据       | 数值             |
|------------|----------------|
| 收盘价（当日涨跌幅） | 3.45 元（+1.77%） |
| 总市值        | 约 92.76 亿元     |
| PE(TTM)    | 167.48 倍       |
| PB(MRQ)    | 1.09 倍         |
| 52 周区间     | 3.28~6.40 元    |
| 成交额/换手率    | 1.98 亿元／2.61%  |

行情数据截至：2026-09-30 收盘

一、投资要点

- 扣非改善明显，归母利润仍受重整收益扰动：2026 年中报扣非归母净利润同比增长 474.74%，归母净利润同比下降 28.62%；债务重整收益由上年同期 1.74 亿元降至 0.38 亿元。
- 超市是增长核心，修复能否转化为持续盈利仍待验证：2025 年超市收入增长 50.38%、毛利率提升 7.77 个百分点；同期百货收入下降 13.13%，扣非归母净利润仍亏损。
- 现价对应高 PE，明显依赖后续利润恢复：9 月 30 日收盘 3.45 元，PE-TTM 167.48 倍、PB 1.09 倍；PE 处近 5.2 年 97%分位，机构预测 2026 年归母净利润增长 95.0%。

市场预期与证据

- 市场在定价：机构预测归母净利润 2026—2028 年分别增长 95.0%、45.0%、29.8%；现价 PE 处近 5.2 年 97%分位、PS 为 2.1 倍，市场定价侧重盈利恢复。市场隐含增速仅为低利润基数下的算术结果，不作预期比较。
- 证据显示：超市毛利改善与中报扣非增长支持修复方向，但中报收入仅增长 9.79%、归母净利润下降 28.62%，且单季归母净利润同比下降 67.18%。现有证据尚未证明利润预测可持续兑现。

证据倾向：证据不足；置信度：低（部分财务字段仍缺官方核验或披露日期、部分论据存在期间或口径冲突，已屏蔽相关判断）

部分论据期间或口径未一致，相关比较已撤回。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

通过湖南等地线下超市、百货门店向消费者销售商品，并经营物流、广告等业务，收入受商品结构、促销和终端售价影响。

| 业务板块 | 收入占比           | 毛利率            | 收入增速             | 要点                          |
|------|----------------|----------------|------------------|-----------------------------|
| 超市   | 65.69%（2025 年） | 21.63%（2025 年） | 50.38%（2025 年同比） | 主要收入和增长来源，毛利率同比提升 7.77 个百分点 |

| 业务板块  | 收入占比            | 毛利率             | 收入增速               | 要点                     |
|-------|-----------------|-----------------|--------------------|------------------------|
| 其他业务  | 26.62% (2025 年) | —               | -9.43% (2025 年同比)  | 年报未进一步拆分，不直接等同于物业或租赁收入 |
| 百货    | 5.55% (2025 年)  | 60.09% (2025 年) | -13.13% (2025 年同比) | 毛利率高于超市，但收入规模较小且同比下降   |
| 物流及广告 | 2.14% (2025 年)  | —               | 5.37% (2025 年同比)   | 收入占比较低                 |

## 2.2 竞争优势

### 竞争优势强度：弱

- 区域门店网络：深耕湖南约 30 年，2025 年湖南收入占营业收入 73.36%
- 本地化渠道基础：门店覆盖省内几乎所有地级市，区域排名未获独立统计验证

主要威胁：区域零售竞争、促销与商品成本挤压毛利；2025 年扣非归母净利润仍亏损，调改成效尚未证明为持久壁垒。

## 2.3 产业链位置与盈利趋势

- 采购超市及百货销售商品；2025 年前五大供应商采购占比 21.56%，最大单家占 8.24%。
- 供应商包括胖东来、贵州茅台、双汇等；公司未披露合同定价机制，商品成本定价权缺乏证据。
- 主要面向分散的终端消费者；消费者可在实体零售商与线上平台间转换，促销和价格竞争限制成本转嫁。
- 前五大客户占销售额 1.54%（2025 年年报）；该年度披露未作独立交叉验证，以最新年报为准，且不代表消费者客群集中度。
- 2025 年末应收账款占年收入约 0.79%，应付账款 6.65 亿元；周转率表列 99.08 次、正文 98.08 次，按表约 3.7 天。

| 年度   | 毛利率    | 净利率     | 变动原因                      |
|------|--------|---------|---------------------------|
| 2022 | 23.75% | -29.19% | 退出部分省外市场、闭店及缺货，另有商誉减值影响   |
| 2023 | 43.22% | -61.17% | 收入收缩及业务结构变化，毛利率上升不代表竞争力增强 |
| 2024 | 36.81% | 35.31%  | 净利率受约 28.79 亿元重整收益显著抬高    |
| 2025 | 34.08% | 2.68%   | 超市分部毛利修复，合并毛利率因成本增速较快而回落  |

步步高处于以商品采购、门店运营为核心的中游零售环节，超市增长和毛利修复尚未转化为稳定扣非盈利；改善取决于优势门店产出、商品结构与运营费用控制。

## 2.4 行业与同行对比

区域连锁零售处于门店调改与经营效率竞争阶段。步步高 2025 年超市收入和分部毛利率回升，但扣非仍亏损，关键在于修复能否覆盖门店运营及财务费用。

| 公司           | 定位                 | 可比数据                                                    | 与本公司差异                                       |
|--------------|--------------------|---------------------------------------------------------|----------------------------------------------|
| 家家悦（603708）  | 区域型连锁超市，经营生鲜及食品日用品 | 2025 年收入 179.57 亿元；<br>主营毛利率 19.70%；<br>PE(TTM) 28.14 倍 | 规模约为步步高数倍，区域超市业务部分可比；估值数据截至 2026 年 9 月 18 日  |
| 永辉超市（601933） | 全国性超市，处于门店调改与优化阶段  | 2025 年收入 535.08 亿元；<br>连续亏损；PE(TTM) 亏损，不适用              | 规模远大于步步高，转型阶段不同；2025 年毛利率未列                  |
| 红旗连锁（002697） | 区域便利超市零售           | 2025 年收入 95.56 亿元；<br>PE(TTM) 13.75 倍                   | 区域属性相似，但便利店业态和单店模式不同；估值为 2026 年 9 月 30 日行情口径 |
| 中百集团（000759） | 区域性超市及零售运营商        | 2025 年收入约 82.83 亿元；<br>PE(TTM) 亏损，不适用                   | 同属区域零售，但业务结构并不完全相同；2025 年毛利率未列               |

步步高 2025 年收入规模低于所列同业，业务集中湖南，超市收入增速较快且分部毛利率回升；但扣非仍亏损，尚无证据证明其具备全国规模采购优势或可持续盈利壁垒。

### 三、财务质量

#### 3.1 经营业绩

| 报告期      | 营业收入        | 同比      | 归母净利润      | 同比       | 扣非同比     | 毛利率    |
|----------|-------------|---------|------------|----------|----------|--------|
| 2026 年中报 | 23.39 亿元人民币 | +9.79%  | 1.43 亿元人民币 | -28.62%  | +474.74% | 35.13% |
| 2025 年报  | 42.17 亿元人民币 | +22.65% | 1.13 亿元人民币 | -90.69%  | +83.34%  | 34.08% |
| 2024 年报  | 34.38 亿元    | +10.87% | 12.12 亿元   | +164.16% | +40.07%  | 36.81% |

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。

2026 年中报归母净利下降，主要因债务重整收益由上年同期 1.74 亿元降至 0.38 亿元；扣非明显改善，但单季归母仍同比下降 67.18%，盈利修复仍待验证。

#### 3.2 财务健康检查

| 指标     | 数值              | 判断 | 说明                    |
|--------|-----------------|----|-----------------------|
| 加权 ROE | 1.70%（2026 年中报） | 关注 | 资本回报率偏低，盈利能力修复尚未充分体现。 |

| 指标          | 数值              | 判断 | 说明                        |
|-------------|-----------------|----|---------------------------|
| 资产负债率       | 59.16%（2026年中报） | 一般 | 负债水平仍高，较年初下降 0.64 个百分点。   |
| 经营现金流净额/净利润 | 3.52（2026年中报）   | 良好 | 经营现金流对净利润覆盖较强。            |
| 流动比率        | 0.53（2026年中报）   | 关注 | 低于 1，且 2027 年 6 月有留债偿付安排。 |
| 利息保障倍数      | 2.3 倍（2026年中报）  | 关注 | 利息覆盖空间有限。                 |

## 四、估值与市场预期

### 4.1 估值水平

| 指标      | 当前       | 自身历史                       | 同行对比                                                |
|---------|----------|----------------------------|-----------------------------------------------------|
| PE(TTM) | 167.48 倍 | 近 5.2 年 97%分位（中位数 44.62 倍） | 中位数 20.95 倍（家家悦 28.14、红旗连锁 13.75）                   |
| PB(MRQ) | 1.09 倍   | 近 5.2 年 53%分位（中位数 1.06 倍）  | 中位数 5.01 倍（家家悦 2.35、永辉超市 12.31、红旗连锁 1.31、中百集团 7.68） |
| PS(TTM) | 2.1 倍    | 近 5.2 年 61%分位（中位数 0.95 倍）  | 中位数 0.56 倍（家家悦 0.32、永辉超市 0.56、红旗连锁 0.68、中百集团 0.56）  |
| 股息率     | 0%       | —                          | —                                                   |

估值倍数由程序按 2026-09-30 收盘数据计算（滚动十二个月口径）；同行倍数按 2026-09-30 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 167.48 倍市盈率计，若投资者要求年化 8%的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 37.5%（不计分红，偏保守）。当前利润基数偏低、市盈率失真，这一增速只是算术结果，不宜直接当作市场预期。

现价在给定回报及退出 PE 假设下隐含 10 年 EPS 年均增长 37.5%，与机构短期净利润预测的期限及指标不同，不能直接比较高低。

### 4.2 一致预期

| 年度    | 营业收入     | 归母净利润   | 净利润增速  | 每股收益(EPS) |
|-------|----------|---------|--------|-----------|
| 2026E | 54.68 亿元 | 2.20 亿元 | +95.0% | 0.08 元    |
| 2027E | 65.88 亿元 | 3.19 亿元 | +45.0% | 0.12 元    |
| 2028E | 74.26 亿元 | 4.14 亿元 | +29.8% | 0.15 元    |

东方财富近六个月研报汇总，截至 2026-10-07。可见机构研报明细，评级人数另计：2026E 净利润 1 家、EPS1 家；2027E 净利润 1 家、EPS1 家；2028E 净利润 1 家、EPS1 家

4.3 机构观点

暂无可引用的机构目标价

| 机构         | 评级 | 日期         | 备注                                 |
|------------|----|------------|------------------------------------|
| 国盛证券有限责任公司 | 买入 | 2026-08-29 | 预测 2026E 归母净利润 2.16 亿元，EPS 0.08 元。 |

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

| 时间         | 事件             | 看点                                               |
|------------|----------------|--------------------------------------------------|
| 2026-10-28 | 预约披露 2026 年三季报 | 关注收入、扣非利润及经营现金流趋势，以及非经常性损益影响；与上半年经营表现相比明显改善为超预期。 |
| 2026 年底前   | 衡阳店预计完成品牌调改    | 核对调改是否按期完成及后续经营表现；公司未披露量化业绩目标。                   |

5.2 近期重要事件

- **2026-08-27 半年报利润受非经常性损益影响（中性）**：扣非归母净利润同比增长 474.74%，归母净利润同比下降 28.62%；非经常性损益约 7,617 万元，其中债务重组收益约 3,795 万元，利润表现需区分经常性与一次性因素。
- **2026-09-23 怀化新天地物业改按公允价值计量（中性）**：公司将怀化新天地 L4-L5 层长期出租物业转为投资性房地产，评估增值 818.24 万元，规模有限；后续公允价值波动可能影响当期损益。
- **2026-08-03 7,000 万股限售股上市流通（利空）**：7,000 万股限售股上市流通，占总股本 2.60%；该批股份已于 8 月 3 日流通，属于已发生的流通股供给增加。
- **2026-07-24 控股股东相关重整仍待协商（中性）**：公司称步步高投资集团等七家公司重整与上市公司自身重整不同，双方资产、业务及财务独立；该事项不等同于上市公司重整或必然导致其股权结构变化。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 2025 年营收增长 22.65%，2026 年中报仍增长 9.79%，门店经营修复尚未中断。
- 中报经营现金流净额为净利润的 3.52 倍，现金流对当期利润覆盖较强。

6.2 看空理由

- 中报加权 ROE 仅 1.70%，资本回报偏低，修复尚未转化为有力回报。
- 2026 年归母净利润预测增长 95.0%，但中报归母净利润仍同比下降 28.62%，预测兑现存在落差。

6.3 其他风险

- 流动比率仅 0.53 且 2027 年 6 月有留债偿付安排→偿债压力可能挤压经营现金或增加融资成本。
- 7,000 万股限售股已上市流通，占总股本 2.60%→若后续形成减持供给，可能压制估值表现。
- 物业公允价值计量可能带来损益波动→非经营性收益变化会降低利润可比性。

七、跟踪清单

| 跟踪指标      | 当前                         | 验证看多                    | 验证看空                    |
|-----------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|
| 扣非归母净利润   | 2026 年中报同比 +474.74%        | 三季度扣非继续增长，且经营利润贡献扩大     | 扣非增速明显回落或转负             |
| 收入增速      | 2026 年中报同比 +9.79%          | 三季度收入增速高于中报             | 收入增速进一步放缓或转负            |
| 经营现金与偿债   | 现金流/净利润 3.52；流动比率 0.53     | 经营现金流保持覆盖利润，流动比率回升      | 经营现金流转弱或短期偿债指标继续恶化      |
| 门店调改与自有品牌 | 衡阳店计划年底前完成；年内新增约 100 个 SKU | 按期完成调改，新增 SKU 接近计划且销售改善 | 调改延期，或 SKU 明显低于计划且销售无改善 |

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠️风险提示：情景权重为基于当前技术与资金面的主观启发式判断，并非统计概率。

8.1 技术面概况

股价处于近 20 日区间下部，低于 MA10、MA20 及 MA60；MACD 仍为负值但柱体收窄。3.33 元附近能否守住、以及能否收复 3.63 元，是短线强弱观察重点。

| 指标              | 数值                                           | 解读                    |
|-----------------|----------------------------------------------|-----------------------|
| 近 5/20 日涨跌幅     | -3.09%/-10.85%                               | 短期走势偏弱，近 20 日回撤更明显。   |
| MA5/10/20/60    | MA5 3.42 / MA10 3.47 / MA20 3.63 / MA60 3.63 | 股价低于中期均线，3.63 元附近有压力。 |
| MACD(DIF/DEA/柱) | DIF -0.084 / DEA -0.058 / 柱 -0.053           | 仍处负值区，柱体较前日收窄。        |
| RSI6/RSI14      | RSI6 42.7 / RSI14 42.6                       | 动能偏弱，尚未进入明显超卖区。       |
| 布林上轨/中轨/下轨      | 上轨 4.06 / 中轨 3.63 / 下轨                       | 中轨与均线压力重合，下轨提供参考支撑。   |

| 指标 | 数值   | 解读 |
|----|------|----|
|    | 3.21 |    |

8.2 关键价位

| 位置   | 区间          | 说明                                     |
|------|-------------|----------------------------------------|
| 短期压力 | 3.47~3.63 元 | 对应 MA10 及 MA20/60；有效突破后可看向布林上轨 4.06 元。 |
| 第一支撑 | 3.33~3.42 元 | 对应近 20 日低点及 MA5 附近；失守后关注 3.21~3.28 元。  |
| 强支撑  | 3.21~3.28 元 | 对应布林下轨与 52 周低点；若下破，意味着支撑失效并打开进一步下探空间。  |

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-09-30 价格 3.45 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 2.6%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

| 覆盖概率  | 价格区间        | 相对基准          |
|-------|-------------|---------------|
| 约 68% | 3.23~3.59 元 | -6.4%~+4.1%   |
| 约 95% | 3.08~4.06 元 | -10.7%~+17.7% |

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主客观权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重中等，约三成）**：3.33~3.63 元；3.33 元附近支撑有效，且未能放量站上 3.63 元。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 55%。
- **偏弱下行（相对权重较高，约四成）**：3.21~3.42 元；若收盘有效跌破 3.33 元，且成交额放大，关注布林下轨及 52 周低点区域。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 40%。
- **反弹走强（相对权重偏低，约两成）**：3.63~4.06 元；若放量收复 3.63 元压力区，反弹空间可向布林上轨延伸。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 10%。

括号内是主客观权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 个交易日（2026-09-16 至 2026-09-30）日成交额约 1.73 亿~3.60 亿元、换手率约 2.31%~4.63%。截至 2026-06-30，前十大流通股东合计持有流通股 29.06%，以公司关联方、个人及金融类账户等为主，名单中未见公募基金、社保或 QFII；该数据有披露滞后，股东结构可能已变化。当前成交有一定活跃度，但个股流动性仍会随成交变化，低于近期常态时交易滑点可能扩大。

若单日成交额连续放大至 3.60 亿元以上，可视为高于近 10 日常态的量能确认信号。

以上情景推演基于 2026-09-30 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

## 数据来源

步步高商业连锁股份有限公司 2025 年年度报告全文 — <https://disc.static.szse.cn/disc/disk03/finalpage/2026-04-23/5741f3bd-1f06-4cee-8046-62aa19746939.PDF>

步步高(002251)\_公司公告\_步步高：2025 年年度报告新浪财经\_新浪网 — [https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB\\_AllBulletinDetail.php?id=12154504&stockid=002251](https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12154504&stockid=002251)

步步高商业连锁股份有限公司 2022 年年度报告全文 — <https://disc.static.szse.cn/disc/disk03/finalpage/2023-06-13/95539fa0-07f2-4646-91da-d1cab6d2da6d.PDF>

家家悦(603708)\_公司公告\_家家悦：2025 年年度报告新浪财经\_新浪网 — [https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB\\_AllBulletinDetail.php?id=12112517&stockid=603708](https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12112517&stockid=603708)

2026 年半年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-27/1225509943.PDF>

2025 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-23/1225156955.PDF>

2024 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-03-28/1222929721.PDF>

2023 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2024-04-30/1219924931.PDF>

腾讯财经行情（2026-09-30） — <https://gu.qq.com/sz002251>

东方财富 F10 合并资产负债表（2026 中报） — [https://emweb.securities.eastmoney.com/pc\\_hsf10/pages/index.html?type=web&code=sz002251#/cwfx](https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=sz002251#/cwfx)

东方财富 F10 盈利预测 — [https://emweb.securities.eastmoney.com/pc\\_hsf10/pages/index.html?type=web&code=sz002251#/ylyc](https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=sz002251#/ylyc)

步步高:2026 年半年度报告 — [https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2\\_AN202608260006751502\\_1.pdf](https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202608260006751502_1.pdf)

步步高(002251)\_公司公告\_步步高：关于部分在建工程转为投资性房地产及采用公允价值模式计量的公告新浪财经\_新浪网 — [https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB\\_AllBulletinDetail.php?id=12615611&stockid=002251](https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12615611&stockid=002251)

步步高(002251)\_公司公告\_步步高：关于部分限售股份上市流通的提示性公告新浪财经\_新浪网 — [https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB\\_AllBulletinDetail.php?id=12467733&stockid=002251](https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12467733&stockid=002251)

晓经济-步步高 — <https://www.xiaojingji.com/stock/one/notice?code=002251&pageNo=1&type=5>

步步高(002251) 公司大事\_F10\_同花顺金融服务网 — <https://basic.10jqka.com.cn/002251/event.html>

步步高(002251) 最新动态\_F10\_同花顺金融服务网 — <https://basic.10jqka.com.cn/002251/>

步步高(002251)公司公告\_新浪财经\_新浪网 — [https://money.finance.sina.com.cn/corp/go.php/vCB\\_AllBulletin/stockid/002251.phtml](https://money.finance.sina.com.cn/corp/go.php/vCB_AllBulletin/stockid/002251.phtml)

东方财富 个股资金流向 — <https://data.eastmoney.com/zjlx/002251.html>

东方财富 股东研究 — [https://emweb.securities.eastmoney.com/pc\\_hsf10/pages/index.html?type=web&code=sz002251#/gdyj](https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=sz002251#/gdyj)

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-09-30 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。