

信用等级公告

联合[2014] 234 号

联合资信评估有限公司通过对步步高投资集团股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

步步高投资集团股份有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年二月二十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

步步高投资集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 2 月 21 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
资产总额(亿元)	45.44	65.66	78.95	105.35
所有者权益合计(亿元)	15.68	17.68	19.73	33.09
长期债务(亿元)	6.56	5.20	1.37	9.18
全部债务(亿元)	11.61	24.26	28.54	34.41
营业收入(亿元)	67.73	84.41	100.07	84.51
利润总额(亿元)	2.12	3.22	3.87	3.81
EBITDA(亿元)	4.12	5.96	7.59	--
营业利润率(%)	19.70	19.81	20.34	20.41
净资产收益率(%)	9.45	13.85	14.64	--
资产负债率(%)	65.48	73.08	75.01	68.59
全部债务资本化比率(%)	42.54	57.85	59.12	50.98
流动比率(%)	120.40	86.86	61.29	83.67
全部债务/EBITDA(倍)	2.82	4.07	3.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.52	7.91	5.23	--

注: 2013 年三季度财务数据未经审计。

分析师

景雪 刘晓蒙

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对步步高投资集团股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为湖南省零售龙头企业,在区域地位、品牌知名度、成本管控等方面的综合优势。同时联合资信也注意到零售行业竞争激烈、百货盈利能力偏弱、门店租金上涨、公司快速扩张带来的筹资压力加大等因素可能给公司带来的不利影响。

公司核心子公司步步高股份于 2013 年完成非公开发行,公司资本实力得以增强。公司目前资产质量较好,整体盈利能力较强,对债务保障程度适宜。未来公司门店扩张计划逐步开展,规模效应的体现有利于盈利能力的提升,且随着自有百货逐步开业,租金压力将有所缓解,2013 年网上商城上线有助于进一步增强公司的综合竞争实力。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 在湖南省内公司超市市场占有率第一,百货市场占有率第二,区域地位及品牌优势明显。
2. 公司超市定位于中小城市,采用密集型开店模式,近年来门店数量平稳增长,未来复制性强。
3. 公司引入国际管理理念,在人员分配、商业定位、品类管理等多方面进行了有效调整,一定程度上提升了公司运营效率。
4. 公司核心子公司步步高股份于 2013 年完成非公开发行,公司资本实力得以增强。
5. 2013 年底公司网上商城上线,有助于把握网络商业发展契机并应对电商对传统零售业的冲击,提升公司综合竞争力。

关注

1. 中国零售业竞争激烈，整体利润水平不高。
2. 公司百货板块尚处于培育期，盈利能力偏弱。
3. 公司门店以租赁为主，未来面临租金上涨压力和续租风险。
4. 公司门店扩张速度快，对外融资压力大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与步步高投资集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与步步高投资集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因步步高投资集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由步步高投资集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、步步高投资集团股份有限公司主体长期信用等级自 2014 年 2 月 21 日至 2015 年 2 月 20 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

步步高投资集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身为“湘潭开源货运有限责任公司”，由湖南步步高连锁超市有限责任公司和王立强共同出资组建，于 2003 年 2 月 20 日在湘潭市工商行政管理局登记注册并取得《企业法人营业执照》（注册号：4303001004097），注册资本 50 万元。2003 年公司更名为“湘潭步步高投资集团有限公司”，2007 年 7 月 31 日（基准日）整体变更为股份有限公司，后于 2007 年 8 月 30 日在湘潭市工商行政管理局登记注册并取得企业法人营业执照（注册号：430300000003121），注册资本 11767 万元。2009 年公司更为现名。截至 2013 年 9 月底，公司注册资本 11767 万元，控股股东自然人王填持股 69.96%，其他 127 名自然人合计持股 30.04%，王填为公司实际控制人；公司法人代表为张海霞，与实际控制人王填为夫妻关系。

公司核心子公司步步高商业连锁股份有限公司（以下简称“步步高股份”）主营超市、百货、家电等商品的销售，成立于 2003 年 12 月 11 日；经中国证券监督管理委员会（“证监许可【2008】733 号”批复）和深圳证券交易所（“深证上【2008】84 号”通知）同意，步步高股份向社会公开发行 3500 万股，共计募集资金 91280 万元，并于 2008 年 6 月 19 日在深圳证券交易所正式挂牌上市（股票代码：002251.SZ）。截至 2012 年底，步步高股份注册资本 27036 万元，公司持股 55.67%。2013 年 3 月步步高股份完成非公开股份发行，发行数量为 5639.59 万股，募集资金总额 120799.9985 万元。截至 2013 年 9 月底，步步高股份注册资本 59711.5871 万元，公司持股 46.06%，处于相对控股地位，为步步高股份的实际控制人。

公司属零售批发行业。经营范围：投资商业；普通货物运输（不含危险及监控化学品）；物业管理；仓储保管；商品配送；农副产品加

工；政策允许经营的进出口业务（以上涉及许可经营项目的凭许可证经营）。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 78.95 亿元，所有者权益 19.73 亿元（含少数股东权益 8.95 亿元）。2012 年实现营业收入 100.07 亿元，利润总额 3.87 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额 105.35 亿元，所有者权益 33.09 亿元（含少数股东权益 17.66 亿元）。2013 年 1~9 月实现营业收入 84.51 亿元，利润总额 3.81 亿元。

公司注册地址：湘潭市岳塘区荷塘乡政府办公楼 2 楼东头；法定代表人：张海霞。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3

个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加

大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频

现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共

开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 行业现状

零售业在国民经济体系中处于下游产业的位置，随着国民经济的发展，零售业迅速占据了产业链的主导位置，在中国国民经济中占有相当重要的地位。同时，零售业也是中国近年来改革中变化最快、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一。

根据商务部2004年颁布的《零售业态分类》，按照零售店铺的结构特点，根据其经营方式、商品结构、服务功能，以及选址、商圈、规模、店堂设施、目标顾客和有无固定营业场所等因素将零售业分为食杂店、便利店、折扣店、超市、大型超市、仓储会员店、百货店、专业店、专卖店、家居建材店、购物中心、厂家直销中心、电视购物、邮购、网上商店、自动售货亭、电话购物等17种业态。据联商网报道，由中国连锁经营协会承担的《零售业态分类》国家标准修订已进入公开征求意见环节，本次修订首次对超市业态细分为便利超市、社区超市、综合超市、大型超市四大类。修订的征求意见稿将零售行业分为有店铺零售业态和无店铺零售业态，具体如下：

表 1 零售业态分类修订意见

有店铺零售业态					
业态		经营面积	经营商品及基本特点		
食杂店		100 平方米以下	以烟酒、饮料、休闲食品为主		
便利店		200 平方米以下	日用小百货为主，营业 16 个小时以上		
折扣店		300-500 平方米	商品均价低于市场均价，重视自有品牌		
仓储会员店		6000 平方米以上	自有品牌 4000 多种，低价、批量消费		
专卖店		按商品特点定	某一品牌系列商品为主，量少质优高毛利		
厂家直销中心		建筑面积 100-200 平方米	品牌商品生产商直接设立，500 车位		
专业店	专业市场	按商品特点定	经营某一类商品为主，摊位管理		
	专业超市	按商品特点定	某一类商品为主，采用集中收款方式		
百货店	高档百货店	6000-20000 平方米	高档百货商品		
	时尚百货店	6000-20000 平方米	时尚百货商品		
	大众百货店	6000-20000 平方米	大众百货商品		
购物中心	社区购物中心	建筑面积 5 万平方米以内	20-40 个租赁店独立经营		
	市区购物中心	建筑面积 10 万平方米以内	40-100 个租赁店独立经营		
	城郊购物中心	建筑面积 10 万平方米以上	200 个租赁店独立经营		
超市	便利超市	200-500 平方米	即食品、日用小百货为主，营业 16 个小时以上		
	社区超市	500-2000 平方米	生鲜食品为主，营业 12 小时以上		
	综合超市	2000-6000 平方米	日常生活必需品，营业 12 小时以上		
	大型超市	6000 平方米以上	大众化衣食日用品一次购齐、设停车场		
无店铺零售业态					
电视购物	邮购	网上商店	自动售货亭	直销	电话购物

资料来源：中国连锁经营协会

近几年来，中国经济持续稳定快速发展，国内贸易规模不断扩大，零售行业作为中国第三产业中市场化程度较高的流通业，随着居民收入和消费水平的逐年提高，行业总体维持平稳、持续的高增长水平，除2008年中国经济受到自然灾害冲击和世界经济增速放缓的不利影响外。2011年以来，受益于实体经济的持续复苏，人均收入的稳步增长以及相关消费刺激政策的延续，国内的零售行业仍保持了较好的发展趋势。

根据国家统计局统计，2013年前三季度，全国社会消费品零售总额168817亿元，同比增长12.9%。按经营地统计，城镇消费品零售额145799亿元，同比增长14.3%；乡村消费品零售额23018亿元，同比增长14.5%。按消费形态统计，商品零售额150639亿元，增长13.4%；餐饮收入额18178亿元，增长8.9%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增长9.3%，粮油类增长13.8%，服装类增长12.2%，日用品类增长14.5%，文化办公用品类增长

10.7%，通讯器材类增长16.6%，化妆品类增长13.1%，金银珠宝类增长29.6%，中西药品类增长16.0%，家用电器和音像器材类增长14.7%，家具类增长20.6%，建筑及装潢材料类增长20.7%。

2013年前三季度全国50家重点大型零售企业商品零售额同比增长10.2%，相比上年同期高出0.9%，主要得益于前三季度金银珠宝销售快速增长的贡献。商务部监测的重点零售企业销售额同比增长8.9%，比去年同期加快0.7个百分点。

2013年4月17日，中国连锁经营协会正式对外发布“2012年中国连锁百强”名单。调查显示，2012年，连锁百强合计（含税）销售规模达到1.87万亿元，同比增长10.18%，是自2001年统计首次发布以来最低增速。百强企业销售额占社会消费品零售总额的9.3%，低于2011年。百强企业门店总数达到9.40万个，同比增长8.0%，是自百强统计以来增速最低一年。自2000年以来，百强平均年销售增长超过25%，

但受到行业自身发展规模的限制,以及人口红利的消减、渠道分流、消费者消费习惯变化等多种因素的影响,近两年增速明显放缓,预计未来几年中国连锁企业将进入稳定发展期。

在2012年“连锁百强”中,苏宁云商集团股份有限公司以1240亿元的销售规模位居榜首,百联集团有限公司、国美电器有限公司、华润万家有限公司、康成投资(中国)有限公司(大润发)分别以1220亿元、1175亿元、941亿元、725亿元的销售业绩排名第二至第五位。百强最后一名销售额为33亿元,比2011年最后一名25亿元提高了30%。公司以179.08亿元的销售规模(含税)位居百强的第31位,较2011年上升24位。

表2 2012年中国连锁企业前20强基本情况
(单位:亿元、家)

排序	企业名称	销售规模	店铺数
1	苏宁云商集团股份有限公司	* 1240.00	1705
2	百联集团有限公司	1220.52	5147
3	国美电器有限公司	1174.80	1685
4	华润万家有限公司	941.00	4423
5	康成投资(中国)有限公司(大润发)	724.70	219
6	沃尔玛(中国)投资有限公司	580.00	395
7	重庆商社(集团)有限公司	544.94	327
8	百胜餐饮集团中国事业部	522.00	5200
9	山东银座商城股份有限公司	493.81	526
10	家乐福(中国)管理咨询服务有限公司	452.74	218
11	大商股份有限公司	* 372.75	170
12	农工商超市(集团)有限公司	303.03	2734
13	永辉超市股份有限公司	279.30	249
14	武汉武商集团股份有限公司	268.00	98
15	宏图三胞高科技术有限公司	264.56	482
16	中百控股集团股份有限公司	262.16	948
17	石家庄北国百集团有限责任公司	254.16	198
18	江苏五星电器有限公司(百思买)	241.85	252
19	长春欧亚集团股份有限公司	241.45	58
20	海航商业控股有限公司	240.00	448

资料来源:中国连锁经营协会

注:数字前面带*为估计值;苏宁云商集团股份有限公司为苏宁控股集团下属公司;大商股份有限公司(600694)2012年报数据显示,公司营业收入318.59亿元,表中数值为含税营业收入。

连锁行业发展呈现下列特征:连锁行业各个业态(特别是超市和百货)都在寻求差异化

发展,以百货和以快消品为主的连锁企业,总体销售增幅均慢于总体增幅;来源于成本上升和销售增幅减缓的压力明显提高;高端超市、便利店、专卖店、网络零售、购物中心、三四线市场等成为发展热点。目前连锁行业处于一个重要的转变时期,转变主要由于城镇化步伐加快、消费者年龄结构变化逐渐成为消费重要力量、中产阶级数量的扩大等消费者领域变化带来的。近几年,网络零售对传统零售带来了较大的冲击,从最初的图书音像、家电、数码3C,到服装鞋帽、日用百货,再到家居、食品,网络零售不断挤压实体零售的市场份额。

随着2005年中国商业领域的全面开放,外资进入中国已经呈现出一种快速增长的势头。近年来,百强中外资企业如沃尔玛、家乐福、等增幅明显高于内资。外资企业业态相对单一,主要集中在大型超市业态。2012年,外资连锁企业前20名实现销售规模4337.49亿元,同比增长11.3%,高于百强增速1.12个百分点;门店总数10027个,同比增长16.20%,高于百强增速8.2个百分点。随着外资零售企业的扩张造成零售行业竞争的进一步加剧,国内零售企业面临着更为激烈的市场份额争夺。

2. 超市业态

超市行业是中国开放最早、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一。2004年之后,随着超市行业对外资全面开放,以及商务部决定自2008年9月12日始将外资商业企业的分审批权下放到省级商务部门,外资超市企业凭借成熟的管理模式、雄厚的资金实力和强大的品牌效应加速扩张,行业竞争进一步加剧。二三线城市增速快于一线城市,随着一线城市的空间基本饱和,大部分新开门店在二三线城市发展。农村消费增速快于城市,中西部地区消费增幅高于东部。2010年百强企业积极参与农村流通体系建设,新增门店很多是纳入“万村千乡市场工程”的农村店,一些社区超市和便利店通过增设服务设施,延长营业时间,增加服

务功能，取得了较好的效果，大型卖场也在强化其社区渗透能力，开发社区型购物中心。目前国内（含香港地区）大卖场与超市行业上市公司格局比较稳定，2012年前十名上市公司合计实现营业收入2587.64亿元，同比增长11.90%。公司核心子公司步步高股份（股票代码：002251.SZ，证券简称：步步高）2012年实现营业收入100.06亿元，名列第九。

表3 国内大卖场与超市行业上市公司（单位：亿元）

排名	股票代码	证券简称	2012年营业收入
1	6808.HK	高鑫零售	780.33
2	600827.SH	友谊股份	492.63
3	0980.HK	联华超市	316.57
4	601933.SH	永辉超市	246.84
5	1025.HK	物美商业	175.19
6	000759.SZ	中百集团	157.04
7	002336.SZ	人人乐	129.13
8	600361.SH	华联综超	123.23
9	002251.SZ	步步高	100.06
10	002264.SZ	新华都	66.62

资料来源：Wind 资讯

超市采取自选销售方式，以销售生鲜商品、食品和向顾客提供日常必需品为主要目的的零售业态，是零售市场的生力军。相对于百货店主要经营服装、鞋帽、化妆品等可选消费品而言，超市经营的日用品、食品等商品必需品的价格弹性更小，价低利薄是超市经营的主要特点。连锁超市一般由10个以上门店组成，超市的发展壮大必需连锁经营，实现规模化。目前中国超市行业正逐渐走向成熟，行业集中度逐渐提高。

超市可以细分为便利超市、社区超市、综合超市、大型超市等业态。社区超市一般分布在地区中心、居住区；综合超市一般选址在城郊综合部、交通要道和符合城市规划的大型居住区附近；便利店主要集中在地区中心、居住区、交通要道及车站、医院、学校等公共或地区。此外，超市、便利店、大型综合超市及仓储商店在营业面积、商品结构及服务功能等方面也各有侧重。

从组织形式来看，超市行业的经营模式主要分为个体经营和连锁经营两大类，其中连锁

经营目前为主要经营模式。连锁经营模式通常可以分为直营连锁、特许经营连锁和自由连锁，其中前两种方式在国内较为常见。直营连锁指的是连锁公司的店铺均由公司总部全资或控股开设，在总部的直接领导下统一经营。总部对各店铺实施人、财、物及商流、物流、信息流等方面的统一经营；直营连锁利用连锁组织集中管理、分散销售的特点，充分发挥了规模效应。特许经营是指特许者将自己所拥有的商标、商号、产品、专利和专有技术、经营模式等以特许经营合同的形式授予被特许者使用，被特许者按合同规定，在特许者统一的业务模式下从事经营活动，并向特许者支付相应的费用；公司的便利店即采用特许经营模式。

从盈利来源看，超市行业的经营模式也可分为自营、联营和代销。自营方式下由超市企业直接采购商品，待购销商品验收入库后，将作为超市企业的库存，与商品所有权相关的风险和收益均由超市企业承担，购销差价是超市的主要利润来源。联营是指供应商提供商品在超市企业卖场指定区域设立品牌专柜由供应商的销售人员负责销售，双方共同管理；在商品尚未售出的情况下，该商品仍属供应商所有，超市企业不承担该商品的跌价损失及其他风险，主要的利润来源是销售额扣点。代销是指供应商作为委托方和超市签订委托合同或协议，可分为两大类：一类是手续费的形式，即供应商根据代销商品数量向超市支付手续费；另一类是视同买断，供应商按合同或协议收取代销的货款，实际售价由超市自定，实际售价与合同或协议价之间的差额归超市所有。代销模式下，零售商在将商品售出后再支付货款给供应商。

总体看，超市行业进入门槛较低，业态活跃且竞争激烈，需要企业密切跟踪行业发展趋势，同时也必须借鉴吸收国内外一些先进的经营模式，根据自身定位和企业实际情况，在服务理念、服务标准、服务水平、服务质量与国

际理念接轨。流通企业的价值在于渠道价值，区域集中的供应链管理较容易，全面扩张则面临管理难度加大和风险加大。因此，布店相对集中、所属区域采购成本和运营成本较低、规模优势明显且能有效规避外资连锁巨头冲击的连锁超市有较好发展前景。

3. 百货业态

百货店是历史最悠久的零售业态之一，其区别于其他零售业态的特征为：拥有豪华店堂，从事大规模经营；地处城市中心或交通要道，能较大范围地吸引大量顾客；经营商品的范围广泛，品种繁多；管理上实行商品部制，由各部门实施商品计划、销售业务、商品管理并实行内部核算；兼营一些其他项目，为顾客提供多方位的服务。

在中国百货店当前仍是零售业态的核心组成部分，并且有综合化、专业化、连锁经营、区域性扩张的发展趋势。同时，中国百货零售业的产业集中度正在逐年提升，但相对于发达国家的市场结构，仍然处于较低水平，存在较大的扩张空间。百货零售企业的扩张既可以自开分店，也可以通过收购已有店面、输出管理的方式进行整合。中国现代百货业的特点主要由两端刚性需求所引致，低端刚性决定了现代百货保留了传统百货单品数量多、以一站式购齐需求为目的等特点，经营品类以食品、日用品及家电为主；而连锁家电及超市的不断发展侵占了传统百货原有的低端市场，现代百货则呈现出时尚性、主题性、品类高档化、差异化发展的高端刚性新特点，化妆品、品牌服饰等成为了品类主导。经过多年发展，中国百货行业已根据所提供的商品和服务的种类特点及针对的消费群体的不同拓展出多种百货店形式，包括折扣百货店、生活百货店、时尚百货店、主体百货店、高档百货店等，通过细分满足不同的购物消费体验和需求。

百货经营模式主要分为自营、联营和租赁三种模式，其中联营模式占到了经营类型中的

75%左右。传统的百货商场经营大多采取自营模式，以对产品的进、销、调、存、结管理为主线，作为社会商品销售的主要渠道，一般占据着城市中心位置，是原有城市商业的主体。品牌联营模式是指以招商的方式，吸引知名品牌近点，由各品牌生产商或代理商分别负责具体品牌的日常经营，店方负责商店整体的全面营运管理，收取与面积有关的场地使用费、物业管理费等固定费用外，同时推行保底抽成的结算办法。在租赁模式中，店方同样不参与品牌经营管理，而以单独物业所有者的身份收取租金，经营管理简单，利润相对较低。目前，为了体现自身特色，不少百货商场采用部分自营与联营结合的模式。

从目前的竞争状况来看，中国百货行业的集中度还比较低，以区域性垄断或寡头竞争为主，全国性的百货品牌还在培养之中。出现这一现象的原因在于中国幅员辽阔，且百货业发展还不成熟，形成中国性的连锁百货企业在资金及运作上还存在较大难度。同时，各地均有自身长期存在和发展的百货企业，这些长期存在的百货企业也在一定程度上阻碍了新百货的扩张。但近三年来，随着城市化进程的加快、居民生活水平的提高、以及房地产行业的快速发展，百货跨区域发展的势头加快。与此同时，实现连锁化经营既是现有地区性龙头企业保住自身区域优势地位的方法，也是后进者快速提高竞争力的有力武器。

据中国百货商业协会公布，2006~2011年间中国百货行业销售额年均增长16.5%，行业集中度稳中有升，兼并重组活跃、城镇化过程中出现的副商圈、新城镇等则为百货行业提供了增量空间，同时为区域百货实现跨区域扩张或全国连锁百货完成全国布点提供契机。2012，国际国内消费市场相对低迷，宏观调控力度加大，实体零售店之间竞争加剧，加之电商对实体店的不断冲击，百货行业销售额同比增长仅为8.92%，利润则下降6.14%。2013年前三季度百货企业业绩虽有好转，但整体走势不

够乐观。在已发布前三季度财报、除北京地区以外的百货上市公司中，销售额增长普遍乏力，平均增幅仅为7.9%。商务部今年上半年重点监测的百货企业中，销售平均增长10.6%，低于社会消费品零售总额增幅2.1%，净利润平均跌幅为16%。

随着市场需求和消费结构产生新变化，中国零售业开始进入“微增长”时期，增长方式的转变将使谋变、创新、转型和突破成为未来一段时间内百货业发展的主旋律，通过加大休闲、餐饮、娱乐等体验业态，发展自有品牌，向购物中心等方向转移以提升客流、促进销售。但随着中国城镇化进程的加速以及我国城乡居民收入的稳定增长，中国消费市场仍具备很大潜力。从市场来看，二、三线城市乃至三、四线城镇消费需求爆发，相应的渠道拓展和市场培育方兴未艾，未来中国连锁百货业将迎来黄金发展时期。受益于收入刺激政策和中西部地区的快速发展，高边际消费倾向的中等收入家庭占比不断上升，大众消费将持续繁荣，连锁百货业态将受益于此，或成为中西部地区最重要的零售业态。

4. 区域经济概况

据湖南省统计局公布的《2012年湖南省国民经济和社会发展统计公报》，全省地区生产总值22154.2亿元，同比增长11.3%；其中第三产业增加值8643.6亿元，同比增长12.2%。按常住人口计算，人均地区生产总值33480元，同比增长10.7%。城乡居民收入保持较好增势，全省城镇居民人均可支配收入21319元，同比增长13.1%；扣除价格因素，实际增长10.7%。农村居民人均纯收入7440元，同比增长13.3%；扣除价格因素，实际增长11.5%。

湖南经济的快速发展和居民消费能力增强促进了消费品市场的繁荣。2012年湖南省社会消费品零售总额17854.9亿元，同比增长15.4%。按行业分，批发和零售业零售额6858.2亿元，增长15.5%；住宿和餐饮业收入额996.7

亿元，增长14.3%。热点商品销售持续旺盛，限额以上批发和零售业法人单位中，零售额居前六位的为汽车类、石油及制品类、粮油食品饮料烟酒类、服装鞋帽针纺织品类、中西药品类、家用电器和音像器材类，六大类商品共实现零售额2325.4亿元，占限额以上批发和零售业法人单位零售额的82.3%，拉动限额以上批发零售业零售额增长13.7%。城乡市场稳步发展，城镇消费品零售额7117.3亿元，同比增长15.5%；乡村消费品零售额737.6亿元，同比增长13.9%，城乡市场销售增幅差距与2011年持平。按行业分，批发和零售业零售额6858.2亿元，同比增长15.5%；住宿和餐饮业收入额996.7亿元，同比增长14.3%。

2013年以来，湖南省经济发展持续向好。据湖南省统计局公布的湖南经济运行情况分析，前三季度全省地区生产总值16913.58亿元，同比增长10.2%；其中第三产业增加值6815.32亿元，同比增长11.6%。同期，社会消费品零售总额6319.82亿元，同比增长13.4%。热点商品销售持续旺盛，限额以上批发和零售业法人单位中，零售额居前六位的为汽车类、石油及制品类、粮油食品饮料烟酒类、服装鞋帽针纺织品类、家用电器和音像器材类和日用品类，六大类商品共实现零售额1884.27亿元。城乡市场稳步发展，城镇消费品零售额5678.61亿元，同比增长13.5%；乡村消费品零售额640.21亿元，同比增长12.9%。

湖南省因其巨大的市场发展潜力吸引了众多国内外零售企业的进驻，公司在该区域内主要竞争对手主要分为两类，一类为高鑫零售、沃尔玛、家乐福等超市类外资零售企业，整体规模较大，业务分布全国，但在湖南市场上相对公司而言进入较晚，在中小城市开设门店较少；另一类为区域内连锁零售企业如友阿股份、通程控股、新一佳、家润多等，业态包括各类百货和连锁超市。

总体来看，作为中西部经济发展最活跃的省区之一，湖南省经济规模较大，增长速度快，

居民消费能力强，为省内零售业提供了良好的发展环境，但也面临外资零售企业扩张和国内企业网点拓展造成的竞争压力。

5. 行业关注

外商零售企业发展活跃，行业竞争加剧

随着2005年中国商业领域的全面开放，外资进入中国已经呈现出一种快速增长的势头。2009年以来，百强中外资企业如沃尔玛、家乐福、等增幅明显高于内资。外资企业业态相对单一，主要集中在大型超市业态。2012年，外资连锁企业前20名实现销售规模4337.49亿元，同比增长11.3%，高于百强增速1.12个百分点；门店总数10027个，同比增长16.20%，高于百强增速8.2个百分点。

随着外资零售企业的扩张造成零售行业竞争的进一步加剧，国内零售企业面临着更为激烈的市场份额争夺。可以预见，零售类企业为寻求适合的盈利模式必将历经优胜劣汰，内部整合、加快扩张步伐、优势内资零售企业和外资零售企业的并购扩张趋势将日益明显。

渠道分流，探索多渠道经营

近几年，网络零售对传统零售带来了较大的冲击，从最初的图书音像、家电、数码3C，到服装鞋帽、日用百货，再到家居、食品，网络零售不断挤压实体零售的市场份额。

面对压力，传统企业纷纷发力电商。传统企业利用自身在商品渠道、物流管理、营销管理等方面的优势，开展线上与线下相结合（O2O）的多渠道经营探索。2012年百强中，有62家开展网络零售业务，比2012年初统计的59家增加3家，但在2012年百强中，有三家企业暂停了网络零售业务，实际新增6家。62家企业中销售过亿元的达到9家。

农村市场发展空间大，国内企业在农村市场竞争优势明显

据商务部统计，全国人口三分之二的农村，只消费了全国三分之一的商品，农民人均每天消费不到6元钱；县以下的零售店铺面积

人均不足0.1平方米，相当于上海、北京等大城市的十分之一，农村消费品市场发展潜力很大。

目前国内零售企业在农村市场开拓方面已经获得了一定的发展，占有一定的优势。据商务部统计，2007年“万村千乡市场工程”共投入政策资金5.1亿元，截至2009年底，全国近3000家承办企业累计新建和改造农家店近35万家，新建和改造营业面积近3500万平方米。外资零售企业则主要瞄准大中城市，并主要集中在连锁超市、大卖场、专卖店等主流业态，难以涉足中小城市和广大农村。加上政府对于有关项目以贴息、补助等形式予以扶持，以及国内零售企业的地缘优势，国内零售企业在农村市场竞争优势明显。

经营成本大幅上涨

成本主要是房租和人工成本两个方面，总体上升幅度较快，百强企业平均在15%以上。十八大提出的“收入倍增计划”，以及国家《促进就业规划（2011~2015）》称，“十二五期间，最低工资标准将年均增长达13%以上”，为人工成本增长设定了下限。2013年以来，截至9月底全国共有24个地区调整了最低工资标准，平均调增幅度为18%。在房租成本方面，2002~2005期间（零售全面开放初期）是企业开店最快的时期，有一部分门店的租期是10年，近期集中续租，租金将会成倍增长。

2012年百强中，近半数企业利润增幅在0~5%之间，利润出现负增长或亏损的企业明显高于往年。

6. 行业政策

政府出台零售业相关政策法规涉及到并购、促销、工商关系、食品安全、农村商业、特许经营、分等定级等内容，从规划、规章、规定等多个层面，坚持规范与促进并举，成为零售业和连锁经营健康快速发展的外部助推力。

2004年6月1日，《外商投资商业领域管

理办法》正式实施，外资加快了在中国零售业布局的进程。近两年中国零售业外资并购十分频繁，包括百思买、沃尔玛、特易购、百盛、百安居、家得宝等纷纷加快了投资步伐，零售业的竞争更趋激烈。

2005年5月，商务部与国家开发银行签订了《支持流通业发展开发性金融合作协议》（以下简称《协议》），在五年时间内，国家开发银行将提供500亿元政策性贷款支持流通业发展。同年6月，国务院下发《关于促进流通业发展的若干意见》，指出要积极培育一批有著名品牌和自主知识产权、主业突出、核心能力强、具有国际竞争力的大型流通企业；鼓励具有竞争优势的流通企业通过参股、控股、承包、兼并、收购、托管和特许经营等方式，实现规模扩张，引导支持流通企业做强做大。

2008年9月，商务部发出通知，将外商投资商业企业的审批权下放到省级商务主管部门，自9月12日起执行。这将较大简化大型超市和其他外商投资商业企业的审批过程，国内零售企业竞争压力加大。但另一方面，地方商业主管部门对本地商业格局更了解，有利于当地的整体商业规划。

2009年1月6日，中国银监会正式批准3家银行作为主要出资人筹建消费金融公司，这标志着在欧美发达国家信贷消费市场占据重要地位的金融业态，在中国开始起航。对于完善国内消费信贷市场，提高消费金融支持力度，刺激消费增长具有积极意义。

2009年8月，北京、上海等九个试点省市实行家电以旧换新政策，并由财政提供一定额度补贴，2010年6月根据有关通知，该政策将延续至2011年底，相关补贴政策不变。

2011年，国家首次出台国内贸易“十二五”发展规划，提出六项重点任务：一是要突出扩大消费的重要战略地位，努力扩大国内消费需求；二是要着力加强流通基础设施，重点加强农村和农产品流通基础设施建设；三是加强现代流通体系建设，完善分销体系，推动内贸领

域改革与创新，全面提高国内贸易的服务水平；四是优化国内贸易布局，加强商业网点规划管理，满足多样化的生产生活服务需要；五是切实做好市场主体培育工作，积极扶持发展大型内贸企业，支持中小内贸企业创新发展；六是规范市场经济秩序，推进全国统一市场建设，创造公平竞争、安全规范的市场环境。总体目标截至十二五末期，实现社会零售总额较2010年底翻一番。

2012年1月，为贯彻国民经济和社会发展规划“十二五”规划和《国内贸易发展规划（2011-2015年）》，进一步促进零售业发展，商务部下发《关于“十二五”时期促进零售业发展的指导意见》，提出大力发展社区、农村连锁零售网点；支持中小企业发展直营连锁经营；加快完善促进中小零售企业发展的政策措施，破除投资障碍，降低经营负担，缓解融资困难。

2012年3月，国家邮政局和商务部近日联合发布《关于促进快递服务与网络零售协同发展的指导意见》，提出通过七项政策措施，统筹快递市场与网络零售市场长远发展要求，优化发展环境，健全产业联动政策，消除协同发展障碍，推动快递服务转型升级，促进网络零售健康发展。随着电商企业在零售行业的快速发展，指导意见的出台对于规范快递服务与网络零售、构建可持续发展的电商竞争格局具有促进与指导意义。

7. 行业发展

国内宏观经济的持续稳定发展，带动了消费市场的繁荣，拉动内需、促进消费等政策力度有望进一步加大。目前中国零售行业经济增加值占GDP的比重相比发达国家仍处于较低水平，大型零售企业的资产、收入、利润水平还不到国外零售巨头平均水平的3%，零售行业对中国经济增长的贡献较为有限。

2012年连锁企业经受了多方面的压力和挑战，但同时，行业也迎来了推进城镇化建设、以内需拉动经济的重要发展机遇。2013年连锁

企业发力转变发展模式和管理方式，优化供应链，提高消费者体验，使行业发展真正实现从规模数量型向效率效益型转变，从外延向内涵转变。与此同时，零售业继续发力多渠道（全渠道）经营，加强线上线下融合，移动端的开拓有望成为传统零售重点开拓的新课题。

长期看，未来随着消费逐渐替代投资成为经济增长的主导力量，在居民收入持续增长、城市化进程逐步推进、社会保障体系逐步完善等多种因素促进下，可以预计消费品零售总额将保持较快的增长势头，零售业发展空间广阔。

四、基础素质分析

1. 股权状况

公司股东为 128 名自然人，其中王填持股 69.96%，其他 127 名自然人合计持股 30.04%。王填为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司自设立以来，立足于湖南省中小城市向周边辐射，以超市、百货双业态为发展核心，以中小城市作为公司零售业务主要目标市场，采用密集开店的方式，定位中小城市核心商圈，同时辐射周边农村市场，在其他大型零售企业之前在湖南省中小城市抢占有利商机。随着近年来中小城市及农村市场消费的快速增长，公司在湖南省零售市场上形成了一定的竞争优势。

连锁超市是公司的传统核心业务，门店分布在湖南省和江西省的二、三城市，其中又以湖南为主，形成了区域性规模优势。2005 年起公司开始依托于超市店面运作家电销售业务，对超市业态进行有效补充。至 2013 年 9 月底公司在湖南、江西、广西和重庆共拥有大卖场、综合超市和电器门店 157 家，总净营运面积达到 48.91 万平方米，并在不断快速增加。整体而言公司在湖南市场的门店数量及网点覆盖

密度上具有一定的竞争优势。

公司超市业务经过多年的发展，现湖南省内市场占有率排名第一，拥有较高的区域知名度。借此优势，公司自 2005 年开始进入江西市场，并逐渐建立了一定的知名度。公司“步步高”注册商标为中国驰名商标，核心子公司步步高股份自 2010 年起连续三年入围《财富》杂志中国 500 强企业，2012 年位列第 396 名。

百货业务是公司继超市业务之后发展的零售业务，截至 2013 年 9 月底公司拥有百货门店 26 家，其中湖南省 22 家、江西省 3 家、广西省 1 家，湖南省市场占有率位列第二。近年来，依托主营业务发展，公司逐步介入批发、餐饮、服务与促销、物业租赁等相关业务，不断促进多业态间的积极互动协调发展，助推公司以多业态的整体优势来获取资源和市场。

作为连锁零售企业，公司不断提升物流配送能力和效率，目前在湖南省湘潭市拥有物流中心仓储面积 13.88 万平方米，其中冻库面积 1.14 万平方米，储存货物金额 18228 万元，为业务快速扩张提供支撑。目前公司在建包括生鲜加工中心和恒温仓库等以提高特殊种类商品仓储能力，通过应用现代物流、信息技术为连锁门店提供安全可靠、高效率的配送服务，迅速掌握商品进销、库存等情况，降低资金成本和仓储成本。

总体看公司主业突出，超市和百货业务已形成区域性门店数量和规模优势，物流中心仓储和吞吐能力能够满足采购和销售需要并提供有效支持，具备一定的区域竞争优势。

3. 人员素质

公司高级管理人员目前共 4 人，包括总裁 1 人、财务总监（管理）1 人、财务经理（执行）1 人、人事总监 1 人。

公司董事长兼总裁张海霞女士，汉族，45 岁，本科学历。现任公司董事长及总裁、步步高商业连锁股份有限公司董事、武汉爱家爱商贸有限公司董事长。张海霞女士是湖南省女企

业家协会副会长、湘潭市工商联副会长、湘潭市女企业家协会会长，曾任湘潭市南北特产食品总公司团委书记、办公室副主任，湘潭市糖酒副食集团公司总经理助理，湖南步步高连锁超市有限责任公司副总经理。

截至 2013 年 9 月底，公司本部及其并表子公司共有职工 16842 人。从学历看，本科及以上学历人员占 10.94%，专科人员占 20.67%，高中及以下人员占 68.39%。从年龄构成看，30 岁及以下人员占 33.81%；31~50 岁占 64.02%；50 岁以上占 2.17%。从岗位来看，业务人员占 76.62%，财务人员占 3.86%，管理人员占 5.31%，技术人员占 5.31%。

在人力资本管理方面，公司注重人才培养和引进，作为国内首家整体引进国际团队的零售企业，公司于 2009 年 10 月签约了以 Noel Trinde 为首的来自法国、西班牙、英国、新西兰、印度尼西亚、菲律宾、加拿大等 9 个国家的外籍管理团队，全面负责超市业务的决策管理，对其发展战略、组织架构、商业流程等多方面进行了重大调整，重新梳理了超市业务的商业定位、品类计划和定价战略等核心要素，加强了公司治理和内部管控，并基本完成了人才梯队建设和培养，其中百货业态业务亦聘请了台湾籍团队作管理顾问和管理，充分与国际接轨，部分门店被评为中国五星级大卖场。

总体来看，公司员工队伍较为年轻化，符合行业特征；管理层具有丰富的行业经验，管理水平较高。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及有关法律、法规的规定，制定了《步步高投资集团股份有限公司章程》，作为规范公司治理结构的基本制度。

公司设立股东大会，由全体发起人（股东）组成，是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非职工代表担任的

董事和监事，审议批准董事会和监事会的报告，审议批准年度财务预算及结算方案、利润分配及弥补亏损方案，对公司增加或减少注册资本、发行公司债券等作出决议，并对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议。股东大会一般每年召开一次年会，其决议必须经过出席会议的股东所持表决权过半数通过，特列情况需要三分之二以上通过。

公司设董事会，由股东大会选举产生；董事任期三年，任期届满可连选连任。董事会成员为 7 人，其中董事长 1 人，由董事会议全体董事过半数选举产生；董事长为公司的法定代表人。公司董事会向股东大会负责，执行股东大会的决议，审定公司的经营计划和投资方案，为股东大会形成的决议制定执行方案，决定公司内部管理机构的设置，决定聘任或解聘公司经理及其报酬，制定公司的基本管理制度。公司董事会每年度至少召开 2 次会议；董事会议的表决实行一人一票制，其决议必须经过全体董事过半数通过。

公司设总裁 1 人，由董事会决定聘任或解聘。总裁对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案，拟订公司管理机构设置方案和基本管理制度，制定公司的具体规章；总裁列席董事会会议。

公司设监事会，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。监事会成员共 3 人，其中职工代表监事 1 人，由公司职工通过职工代表大会民主选举产生；股东代表监事 1 人，由股东大会选举产生。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事任期为三年，任期届满可连选连任。监事会可提议召开临时股东大会，向股东大会提出议案；监事会每六个月至少召开一次会议，监事会决议应当经半数以上监事通过。监事可以列席董事会会议。

2. 管理水平

公司注重内部管理，制定并落实各项管理办法。

(1) 资金收支管理

公司制定了《公司资金收支管理制度》，加强全公司及公司所属各分支机构、子公司以及各事业部范围内的资金集中管理，减少资金持有成本，加速资金周转，提高资金使用效率，规范资金支付手续，降低支付风险。根据规定，公司各门店店长为所在门店资金安全的第一负责人；全公司资金实行收支两条线管理，一方面各结算地或资金使用单位开设的“收款账户”每天零余额上收到集团的“资金归集账户”，另一方面资金审核后按照月度资金计划额度以周或日为周期下拨计划资金至各单位的“支付户”，并对该户资金实行日余额管理。

(2) 投融资预算管理

在各事业部新开门店、老门店更新改造期间所有的设备投资、建筑安装工程投资、开办费支出方面，由各事业部进行预算编制、预算审核及审批、预算执行及考核和投资评价，并出具年度投资总结。集团对各事业部上报的项目投资预算进行审批和执行情况总结。融资方面由财务管理部根据公司年度预算及发展战略规划汇编资金预算及融资计划，报财务总监审核，股东大会审议批准通过后执行。

(3) 关联交易管理

为规范公司与关联方之间的经济行为，公司制定了《关联交易管理办法》，规定关联方如享有公司股东大会表决权，除特殊情况外应当回避表决；与关联方有任何利害关系的董事，在董事会就该事项进行表决时，应当回避；公司关联人与公司签署涉及关联交易的协议，应当采取必要的回避措施；公司股东大会就关联交易进行表决时，关联股东不得参加表决。进行经常性关联交易审议及披露时，总额在 300 万元以上且占公司最近一期经审计净资产绝对值 0.5% 以上的报送独立董事认可并公告；总额在 3000 万元以上且占上市公司最近一期经

审计净资产绝对值 5% 以上的报送独立董事认可并提交股东大会审议。在结算办法方面，商品经销等经常性关联交易在 90 日内结清，一次性关联交易价款在交易完毕后的次月 30 日前结清。

(4) 对外担保管理

公司谨慎对待和严格控制对外担保产生的债务风险，制定和实行《对外担保管理制度》；公司为控股子公司提供担保适用本制度。制度规定，公司原则上不以公司资产为公司的股东、实际控制人及其关联方或者任何个人债务提供担保；公司对外担保的对象和范围仅限于有公司管理或投资的企业，除此之外原则上禁止为控股子公司以外的企业提供任何形式的担保。公司对外担保，对方必须提供反担保。公司做出的对外担保行为，必须经董事会或股东大会审议通过后执行。

(5) 绩效管理

公司成立绩效管理委员会，负责制定绩效管理体系，组织实施绩效管理并对日常绩效管理活动进行管理。公司对各级员工绩效职责进行了明确划分，对三级及以上员工采用业绩积分卡系统进行考核。考核采取上下级直线考核的形式，针对不同岗位层级采取包括月度、季度和年度考核在内的不同考核频次，考核结果与转正、职务调整、薪资调整、培训和末尾淘汰挂钩，激励员工业绩持续改进。

(6) 供应商管理

公司建立了供应商管理体系，强化供应链管理。公司选择供应商时，全面考核供应商知名度、销售规模、产品质量和管理水平等指标，监督其提高供货质量。公司开发了“供应商信息查询系统”，借助商品信息的分类管理，分析评估供应商绩效，逐步淘汰销量小的供应商，引进具有综合实力的供应商，强化商品结构的动态调整，以保证供应链的市场反应速度。

总体看，公司法人治理结构合理，各项管理办法制定契合营运需要。

六、经营分析

公司作为湖南省连锁零售业龙头企业之一，主营业务横跨连锁超市和百货两大业态，并以超市店面带动家电销售业务，同时经营其他批发业务。2010~2012 年，公司主营业务收入稳步增长，年均增长率达 20.99%；2012 年，公司实现主营业务收入 92.82 亿元，同比增长 17.43%。

从收入构成来看，超市板块始终为公司营业收入的首要构成部分，但占主营业务收入的比重逐年下降，2010~2012 年分别为 64.54%、61.40%和 59.11%；近三年，公司百货业务规模不断扩大，占主营业务收入的比重逐年增长，三年分别为 23.21%、25.63%和 29.03%；公司家电业务占比较小且比较稳定，三年分别为 9.97%、10.48%和 9.46%；批发业务依托超市业态进行，三年批发收入的主营业务收入占比均在 3%以下。除主营业务外，公司另有其他业务包括服务与促销业务、物业租赁等收入，2012 年其他业务收入占营业收入的 7.25%。

从盈利情况来看，2010~2012 年，公司主营业务毛利润年均复合增长 20.89%，增速与收入基本持平，超市和百货业务为公司毛利润的主要来源（2012 年毛利润占比分别为 64.42%和 28.44%）；2012 年公司实现主营业务利润 14.51 亿元。从毛利率来看，近三年公司主营业务综合毛利率小幅波动，其中超市和百货版块毛利率相对较高。由于公司百货业态开店速度加快，新开门店在市场培育期，促销力度较大，导致百货板块毛利率较低并出现持续小幅下滑。近三年公司家电业务毛利率小幅波动，2012 年为 10.24%。批发业务毛利率相对较低，对公司利润贡献较小。

2013 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 77.69 亿元，占 2012 年全年的 83.70%，其中超市和百货板块收入占比分别为 59.03%和 30.74%，主营业务构成变化不大。由于四季度通常为销售旺季，前三季度超市和家电销售促销活动较多，业务毛利率暂时偏低，主营业务综合毛利率为 15.47%。

表 4 2010 年~2013 年 9 月公司主营业务收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	主营业务收入				收入占比				毛利率			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~9 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~9 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~9 月
超市	40.92	48.53	54.86	45.86	64.54	61.40	59.11	59.03	16.63	17.10	17.04	16.80
百货	14.72	20.26	26.95	23.88	23.21	25.63	29.03	30.74	16.08	15.84	15.31	15.03
家电	6.32	8.29	8.78	6.75	9.97	10.48	9.46	8.69	10.78	11.20	10.24	9.84
批发	1.44	1.97	2.22	1.2	2.28	2.49	2.39	1.54	5.39	5.76	6.18	5.06
合计	63.41	79.04	92.82	77.69	100.00	100.00	100.00	100.00	15.66	15.88	15.63	15.47

资料来源：公司提供

注：百货板块收入包括联营模式下店铺当期实际销售额和租金，并将实际销售额中提取合作服务费后返还店铺的部分计入成本。

1. 超市及家电板块

经营模式

公司自设立以来，秉持以中小城市作为公司超市零售业务主要目标市场，采用密集开店的方式，定位中小城市核心商圈，同时辐射周边农村市场，避免大城市过度激烈的市场竞争，并于其他大型零售企业之前在湖南省中小城市获得有利商机。

目前公司超市业态门店根据门店规模、商

品及服务特点主要分为大卖场和综合超市两种子业态。大卖场品种较齐全，是满足顾客一次性购齐的零售业态门店，面积在 2500 平米以上，采取独立门店或与嵌入公司百货实体店经营两种形式；综合超市是用以满足社区居民日常生活需要的零售业态门店，面积在 2500 平米及以下。截至 2013 年 9 月底，公司共有大卖场 99 家、综合超市 37 家，收入来源以前者为主。从近三年新开门店类型来看，公

司大卖场门店数量逐渐增加，社区超市则呈现收缩趋势，且随着未来公司百货业态的发展，

大卖场的超市业态门店数量占比将进一步提高。

表5 2010~2013年9月底公司超市及家电门店情况（单位：家、平方米、万人）

项目	区域	2010 年底			2011 年底			2012 年底			2013 年 9 月底		
		大卖场	综合超市	家电店	大卖场	综合超市	家电店	大卖场	综合超市	家电店	大卖场	综合超市	家电店
门店数量	湖南	50	44	14	66	42	19	81	35	23	85	36	21
	江西	9	1	--	10	1	--	12	1	--	12	1	--
	重庆	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1	--	--
	广西	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1	--	--
	合计	59	45	14	76	43	19	93	36	23	99	37	21
净营运面积		216694	82312	37774	273786	89848	55708	361518	55338	64454	383153	55809	50173
月均客流量		1073			1112			1077			1120		

资料来源：公司提供

2005年7月起公司以“步步高电器”独立品牌开展家电销售，最初全部依托于超市店面，后由2006年起开始发展独立管理店面经营。2013年9月底公司共有电器店51家，净营运面积8.04万平方米；门店全部在湖南省内，其中30家为超市连带经营门店，21家为独立经营管理门店。2010年以来，配合超市店面扩张，公司积极拓展家电销售业务，并以“E-Mart”作为家电销售连锁品牌，对超市业态进行补充。公司家电业务成长发展较快，目前仅次于通程、苏宁，以第三位的市场占有率扎根湖南市场。近三年公司家电业务收入年均复合增长17.87%，占主营业务收入的比重小幅波动；2012年全年实现收入8.78亿元，主营业务收入占比为9.46%。2013年前三季度，公司根据当地消费者的购买习惯及市场需求，减少了2家县级地区的独立电器门店，调整了当地卖场布局，扩大了大卖场及卖场内电器区域的经营面积。

表6 2010~2013年9月底家电板块门店情况

（单位：家、平方米）

项目	2010 年底	2011 年底	2012 年底	2013 年 9 月底
独立经营门店数量	14	19	23	21
超市连带经营门店数量	9	20	22	30
净营运面积	44218	78406	89272	80485

资料来源：公司提供

目前公司超市和家电门店除少数自有外，大多为租赁取得，占门店总数的85%以上，由

于门店历史开业时点较为分散，未来租赁到期时间也较为分散。公司超市和家电门店租赁期限为15年~20年，租赁价格涨幅在租赁合同中明确体现，大多每3~5年调整一次，且合同到期时公司享受优先续约。近三年公司超市和家电业态租金及物业管理费用呈现逐年增长态势，随着近年来房地产市场价格持续上扬，公司将面临租金上涨压力和续租风险。

采购及配送

采购方面，公司根据商品特性选择进货渠道，包括原产地生产商地采、代理商供货和厂家直接供货三种采购方式，以平衡进货灵活性和成本控制。对于中小品牌商品，如地方特色商品、进口食品等，公司与厂家下设的代理供应商合作；对于如宝洁、联合利华等快消品牌商品，公司跨过中间环节直接与生产厂家签订合同，在保证采购量的同时降低成本；对于生鲜自采，公司派采购员直接至产地进行采购，以保证商品的鲜活性。公司视供应商级次及合作品牌等不同情况约定账期，一般在7~60天内。

公司总部采购中心对供应商知名度、销售规模、产品质量、管理水平等指标进行全面考核，统一与供应商签订合同，并开发了“供应商信息查询系统”对供应商绩效进行评估和选择。通过多年经营，公司已拥有一批稳定的供应商，并与众多国际、国内名优品牌供应商建

立了良好的合作关系。2012 年公司超市板块前 5 大供应商采购额共计 3.72 亿元，占超市业务总采购额的比重为 6.09%，集中度很低。

表 7 2012 年公司超市业务前五大供应商采购情况
(单位: 万元、%)

供应商	采购金额	占超市板块 总采购额比重
供应商 1	15876.42	2.60
供应商 2	7915.68	1.30
供应商 3	5305.93	0.87
供应商 4	4059.28	0.66
供应商 5	4039.32	0.66
合 计	37196.63	6.09

资料来源：公司提供

公司超市物流模式分为配送、直通、直送，三种方式 2012 年采购额分别占总采购额的 60%、30%和 10%。配送模式主要针对初次采购的新商品，由公司总部对新上市的商品参考门店上报的要货计划进行销售安排与规划后，与供应商直接对接和订货；供应商通常在一周内将货品送达物流中心仓库，物流中心在一周内按照总部审批的计划向各门店进行配送。直通方式下，采购部门各品类采购代表统一与供应商签订采购合同，各门店根据自身销售情况对协议商品向供应商下订单，商品送达物流中心后不再入库，直接配送门店，节约仓储成本、物流和时间成本。直送方式主要针对生鲜和快速消费品，由门店直接对供应商下订单，供应商将商品直送至门店，实现短周期及时补货。

为提升物流配送能力以对超市业务发展提供有力支持，公司先后于 2006 年和 2008 年完成并启用了物流中心一期及续建物流中心常温仓库。物流中心位于湘潭市岳塘区荷塘乡，地处长沙、株洲、湘潭三市中心区域，总建筑面积 80690 平方米，其中生鲜加工中心(中央厨房) 15000 平方米、恒温仓库 20690 平方米、信息中心 5000 平方米、常温仓库 40000 平方米。同时，公司在江西省租赁南昌物流分中心，与物流中心共同辐射湖南省 14 个州市及江西省、广西、四川和重庆各城市。截至 2013 年 9 月底，公司物流中心共拥有仓储面积 13.88

万平方米，其中冻库面积 1.14 万平方米，储存货物金额 18228 万元，2013 年 1-9 月商品配送金额达 321921 万元。为降低物流成本并提高物流效率，自 2009 年 10 月以来，公司先后引进了美国曼哈顿的仓库管理系统、库位优化系统、语音拣选系统并均已成功实施，确保了物流各环节的准确性和可追溯性，合理优化货位布置，缩减拣货员拣货路径，实现拣货速度提高了 40%。在超市配送频率方面，一般大型门店为一至两天一次，偏远门店至少两至三天配送一次。目前公司仍正在不断提高存储配送能力，为业务快速扩张提供有力支撑。

分布及销售

从分布区域来看，目前公司超市门店主要集中在湖南省和江西省的二、三线城市，2013 年以来公司正式进入重庆和四川，分别新开一家大卖场；其中多数门店位于湖南省内，但占比呈波动下降趋势，目前湖南省内门店仍占超市门店总数的 85%以上（参见表 5）。公司坚持密集开店的发展策略，以打造销售网络规模优势；2010~2012 年，公司平均每年净增加超市门店（综合超市及大卖场）12 家，2013 年前三季度新增门店 7 家。公司新店选址谨慎，由超市事业部在进行可行性研究并充分讨论后进行决策，主要依据包括拟开店位置人流与车流量、辐射范围、周边商业环境、网点未来价值、竞争对手情况、预测坪效等因素。目前公司是湖南省最大的连锁超市企业，市场占有率居省内首位。整体而言，公司超市业务在湖南市场的门店数量及网点覆盖密度上具有较大的竞争优势，为公司进一步的业务增长奠定了良好基础。

超市店内陈设由步步高股份下属超市事业部本部统筹管理，于新店开业前全部完成。2010 年公司引进 AC 尼尔森公司 SPACEMAN 商品陈列系统，对所有超市门店商品分区和陈列进行全面更新，实现了总部直接管控所有门店的商品陈列并针对消费者的品类制定营销计划。公司结合电视、电台、短信、海报、报

纸、户外宣传、APP、微信、微博等多种渠道进行商品促销，包括广告投入在内的营销费用约占收入的1%。同时，公司大力发展会员制，目前超市拥有会员500余万人，会员销售占比近60%，有效带动了顾客的再次消费。

人力成本管控方面，公司推行一岗多能，根据营业高峰和低谷时段进行科学排班，合理配备人员，对员工进行定时和不定时培训及考核。新开门店时公司指派一定比例成熟门店经验丰富的店员进行新店管理和新员工指导，保证每家新店符合统一的服务和营销质量标准。同时公司实行小时工制，小时工作为临时编制持证上岗，减少用工成本。通过不断优化管控能力和人员调配，近三年公司在保证年均新开17家超市及家电门店的用工需求情况下，员工人数年均下降2.33%，而员工劳效则实现年均增长18.83%。同时，公司近年年均涨薪幅度在10%左右，但人力成本率仍相对平稳。

表8 公司超市及家电人力资源效率情况
(单位：家、万人、万元/人、%)

项目	2010年	2011年	2012年
门店数量	118	138	152
员工数量	0.87	0.84	0.83
员工劳效	54.30	67.64	76.67
人力成本率	3.85	3.76	3.95

资料来源：公司提供

注：员工劳效=超市及家电主营业务收入/员工数量

人力成本率=人力成本/超市及家电主营业务收入

2013年4月20日，公司下属赫山店发生火灾，并造成3人死亡（公司员工1人、清风纸业促销员1人、旺旺食品理货员1人）。根据益阳市赫山区公安消防大队作出火灾事故认定，对起火原因认定为：氧割人员进行氧割作业时，氧割火花掉落到耗材仓库内引燃仓库内的纸箱等可燃物所致。赫山店2012年的营业收入为7698.49万元，占公司营业收入的0.77%；净利润为314.98万元，占公司净利润的1.09%。

公司对该店投保了财产综合险、公众责任险、电梯责任险，现投保单位中国人民财产保险股份有限公司湘潭市分公司和中国平安财

产保险股份有限公司湖南分公司正在进行查勘定损，具体赔偿方案尚未完全确定。公司已与全部死亡人员家属签定了赔偿协议并按约付款，赔偿总金额为219.58万元（其中工伤保险赔付50.84万元）。益阳市人民政府已将此次火灾事故认定为一起较大生产安全责任事故。益阳市安全生产监督管理局认定湖南步步高连锁超市益阳有限责任公司（以下简称“益阳步步高”）对事故的发生负有责任，决定给予罚款26万元的行政处罚；认定益阳步步高法定代表人王立强对事故的发生负有主要领导责任，决定给予王立强罚款2.6万元的行政处罚；目前以上两项行政处罚款均已支付完毕。

根据湖南湖大土木建筑工程检测有限公司对火灾后建筑结构及安全性能出具的结果：由具有资质的设计单位和施工单位对部分受损建筑进行加固设计和施工后，并经具备资质的相关单位验收合格后，房屋可继续使用。赫山店已于火灾当日起停止营业，目前公司正在对受损房屋的加固、修复、装修等进行报建程序，待报建手续审批后开展房屋修复工作，并在验收合格后恢复开业。公司为吸取本次火灾教训已在全公司范围内开展安全检查工作，特别针对消防设备设施进行地毯式排查、对员工进行安全消防培训，落实消防安全保障措施。

2. 百货板块

百货业务是公司继超市业务之后发展的零售业务，截至2013年9月底，公司拥有百货门店26家，其中湖南省22家、江西省3家、广西省1家。

表9 2013年9月底公司百货门店情况

门店类型	门店位置	开业时间	物业类型
步步高广场	湘潭	2009.12	自有
	长沙	2011.09	自有
	岳阳	2011.12	自有
	宜春	2012.09	自有
	衡阳	2013.01	租赁
	娄底	2013.09	租赁
	柳州	2013.09	租赁
流行百货店	基建营	2004.10	自有为主，部分租赁
	国安	2004.06	租赁

	邵阳	2003.01	租赁
	耒阳	2005.12	租赁
	娄底	2005.09	自有
	常德	2006.09	租赁
	怀化	2006.10	租赁
	益阳	2007.09	租赁
	抚州	2008.01	租赁
	东都	2008.05	租赁
	郴州	2008.09	租赁
	开元	2008.11	租赁
	新余	2009.05	租赁
	衡阳	2009.11	租赁
	永州	2009.12	租赁
	武冈	2010.10	自有
	张家界	2012.05	租赁
	耒阳二店	2012.09	租赁
生活广场	王家湾	2013.03	租赁

资料来源：公司提供

公司百货业务主要分为步步高广场、流行百货店和生活广场三种形态店面。步步高广场以休闲为主题，可以独立形成商圈，50%以上面积提供服务而非商品销售，净营运面积在2万平方米以上；步步高广场是目前公司百货业态最主要的形式，净营运面积占百货业态总面积近50%。流行百货店以商品销售为主，提供消费者家居生活的必需商品，净营运面积在5千至2万平方米不等；流行百货店是公司最先尝试的百货店形式，店面数量占公司百货业态的75%。2013年3月公司新开了第一家生活广场，以“生活”作为整个卖场设计和商品组合的灵魂，以满足日常生活所需作为立足点，兼顾都市消费的新趋势、新动向，更注重贴近市民生活、迎合消费潮流和追求消费体验。

从经营模式来看，目前公司百货业务中，商品经营以联营为主，自营为辅；附加的餐饮、影院等配套服务业务以租赁为主。在联营方式下，公司向进驻品牌收取定额租金，并按实际销售额提取合作服务费，结算周期在一个月以内。由于顾客消费需通过公司统一的收付款系统并由公司开具发票，因此公司将联营品牌店铺当期的全部实际销售额计入当期百货板块收入，并将实际销售额中提取合作服务费后返还店铺的部分计入当期成本。公司对百货店中各品牌商品价格和质量进行监督把控，提供物

业管理服务，并全面负责百货店内的营运管理，对店内营业人员代为行使管理权。目前公司百货店经营品牌多种多样，包括雅格狮丹、奥德臣、法国都彭、法国鳄鱼、CK JEANS等国际品牌，欧柏莱、欧莱雅、玉兰油、纽约克、兰蔻、雅诗兰黛、施华洛世奇等中外合资品牌，艾格集团、百家好集团等国内品牌，以及夏利豪、艾里托、KOYO JEANS、旅狐等独家代理品牌。

在经营管理上，公司注重不断优化商品的组合和陈列方式来引导消费者的需求。2009年起，公司大力推广会员制，通过对会员消费习惯的分析，进行有针对性的营销服务，目前会员群体已逐步成为公司销售收入的稳定来源。截至2013年9月底，公司各百货店共拥有会员100.57万名；2013年1~9月份会员消费总额为21.22亿元，占百货业务消费总额的75.97%。同时公司与中国银联股份有限公司合作，建立了忠诚顾客计划，以持续获得顾客满意，维系顾客忠诚。

在商品采购方面，自营模式下，各品类招商代表统一与供应商签订采购合同并维护相应的购销协议商品，各连锁门店根据自身的销售情况对协议商品通过系统对供应商下订单。在联营模式下，公司各连锁门店因地实施本地采购计划，报经总部百货系统审核批准从供应商处进货；联营商品的进、销、存由联营供应商负责，公司对联营销售额按合同约定的固定比率收取酬金和合同内费用。联营供应商按其代理权限的不同，可分为厂家、省级代理和市级代理三类，公司根据不同商品对进货灵活性和成本控制的要求进行代理商等级选择。自营主要针对部分化妆品和自营家居用品品牌实行，由供应商直接送货到门店或经物流中心转送，公司自负盈亏。2012年公司百货板块前5大供应商采购额共计4.65亿元，占百货业务总采购额的比重为16.38%，集中度偏低。

表 10 2012 年公司百货板块前五大供应商采购情况
(单位: 万元、%)

供应商	采购金额	占百货板块 总采购额比重
供应商 1	12969.56	4.57
供应商 2	10258.78	3.61
供应商 3	8705.99	3.07
供应商 4	8040.51	2.83
供应商 5	6497.32	2.29
合 计	46472.16	16.38

资料来源: 公司提供

从净营运面积来看, 目前公司百货店50%以上为租赁, 主要是早期开始经营的流行百货店, 步步高广场和生活广场则有75%以上为自有。公司百货店面租赁期为15至20年, 且多为2020年~2030年到期。2010~2012年, 公司百货业态平均租金呈现波动增长趋势。面对行业近年租金不断上涨的趋势, 公司持续加大自有物业的开发, 未来将一方面继续向二、三线城市拓展, 加大自有物业的开发, 提高自有物业的占比, 另一方面合理规划单柜面积, 提高单柜销售产出比, 提高单位绩效。

表 11 2010~2013年9月底公司百货门店租赁和自有情况

(单位: 万平方米、万人、元/平方米、元/平方米/月)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
租赁面积	13.00	13.00	16.19	25.54
自有面积	9.47	15.23	17.92	17.92
月均客流量	58.70	66.37	75.22	79.71
坪效	6550.96	7176.76	7900.91	6670.88
平均租金	26.67	27.01	23.88	30.81

资料来源: 公司提供

注: 表中“面积”均为净营运面积

坪效=百货板块主营业务收入/净营运面积

时下网络商业发展迅速, 针对湖南省网购消费者购买力不断增强, 公司于2013年起正式发布电商战略, 为湖南省内消费者打造线下与线上融合的O2O商业模式。2013年12月2日, 步步高股份投资1.00亿元设立全资子公司步步高电子商务有限公司(以下简称“步步高电商”), 注册地为长沙市高新区。

步步高网上商城于2013年12月26日正式上线。根据公司的经营方针, 此举是为实现湖

南省内的消费者可以在公司任意门店购买公司的所有商品(线上或线下、超市或百货店)并付款, 继而可以在任意门店提货, 或选择送货上门到省内任何地址。选在在线支付的消费者, 在线上商城挑选商品并下订单后, 可以以支付宝、银联的支付方式, 直接付款到商城在支付宝、银联申请的对公账户上。

步步高电商与实体店分享同一物流体系, 采用世界领先的曼哈顿系统管理, 采取自有仓库和半自动化分拣设备, 对订单进行处理; 并采用部分自建快递配送, 部分第三方快递公司配送的方式, 长株潭最快次日达, 地级市最快隔日达。

3. 其他业务

主营业务中除超市、百货和家电零售业务外, 公司依托于超市业态开展批发业务, 主要产品类别有食用油、杂粮、食品及酒类等。2010~2012年, 公司批发业务收入和毛利润逐年增加, 毛利率在5%~6%上下略有波动。2012年公司批发收入2.22亿元, 占主营业务收入的2.39%。

此外, 依托公司主营业务, 公司积极与供应商展开销售和促销服务, 约占其他业务收入的60%~70%; 随着公司门店数量的增多和供应商数量的增加, 公司的服务、促销收入也相应增加。同时, 各门店根据所处市场具体情况将门店部分场地采用物业出租方式经营, 主要租赁对象为餐饮、美容、儿童游乐场等功能性、服务性项目, 约占其他业务收入的30%~40%。这些业务依托主营业务开展, 对应的边际成本支出很低, 对公司主业形成有益补充。

4. 非公开发行股票

2012年5月3日公司核心子公司步步高股份召开临时股东大会审议并通过了《关于步步高商业连锁股份有限公司2012年非公开发行股票方案的议案》。2013年3月发行证券的类型为人民币普通股(A股), 每股面值1元, 发行价格为每股21.42元, 发行数量为5639.59万股,

全部采取向特定投资者非公开发行股票的方式发行。本次发行募集资金总额为12.08亿元，扣除各项费用后募集资金净额为11.82亿元。募集资金全部用于步步高股份主营业务经营，包括连锁超市发展项目、衡阳深国投商业中心项目、湘潭湖湘商业广场项目。本次非公开发行股票后，公司持有步步高股份比例降为46.06%，保持相对控股地位。

体现在财务方面，本次非公开发行合计增加现金11.82亿元，按照公司持股比例，公司资本公积增加4.44亿元、少数股东权益增加8.41亿元；由于本次发行引起权益稀释，公司未分配利润减少1.03亿元。

表 12 2012 年步步高股份非公开募股发行情况
(单位：万股、万元)

发行对象	获配数量	认购金额
新疆鼎丰展金股权投资合伙企业（有限合伙）	1180.00	25275.60
新疆同和平裕股权投资合伙企业（有限合伙）	1605.00	34379.10
天弘基金管理有限公司	1550.00	33201.00
新疆盛世发金股权投资合伙企业（有限合伙）	1304.59	27944.30
合 计	5639.59	120800.00

资料来源：公司提供

联合资信认为，本次非公开发行一定程度

上增强了公司资本实力、提高财务弹性。

5. 经营效率

2010 年~2012 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数平均值分别为 241.58 次、6.52 次、1.49 次；2012 年分别为 181.75 次、6.21 次、1.38 次。公司经营效率高，符合零售行业特性。

6. 未来发展

公司未来将把有机增长与高效协同作为发展策略，致力于成长为“中国领先的商业及服务业营运商”。2013 年经过充分调研和考察后，公司成功进驻广西、重庆、四川等地。目前公司有在建、拟建工程 6 项，包括物流续建、四家百货门店自建项目和新开门店，物流续建和百货门店自建均已取得所需批复，手续齐全。包括新开门店在内，未来至 2016 年底，公司在建、拟建工程计划投资总额 67.63 亿元，截至 2013 年 9 月底已投资 11.46 亿元，仍需投资 56.18 亿元，其中已到位、未使用的募集资金 5.21 亿元，另需自有资金投入 20.39 亿元、外部筹资 30.58 亿元。

表 13 公司近三年投资计划 (单位：亿元、%)

在建、拟建项目名称	计划投资总额	截至 2013 年 9 月底已投资金额	投资计划				资金来源	进展情况
			2013 年 9~12 月	2014 年	2015 年	2016 年		
物流续建项目	1.33	1.27	0.06	--	--	--	自筹、募集	2013 年底已完工
步步高摩尔城项目	8.75	0.40	1.45	2.80	4.10	--	自筹、贷款	预计 2015 年底完工
湘潭湖湘广场项目	1.55	0.59	0.80	0.16	--	--	自筹、募集	2013 年 9 月底已开业
步步高郴州项目	4.56	2.55	0.39	1.16	0.46	--	自筹、贷款	预计 2014 年底完工
梅溪湖项目	10.64	--	4.64	3	2	1	自筹、贷款	预计 2015 年完工
新开门店项目	40.80	6.65	1.85	9.30	11.50	11.50	自筹、募集	截至 2013 年 9 月底已新开门店 14 家
合 计	67.63	11.46	9.2	16.42	18.06	12.5	--	--

资料来源：公司提供

注：截至 2013 年 9 月底梅溪湖项目已预付部分土地款 3.92 亿元并暂时计入其他非流动资产科目，未在上表已投资金额中显示。

物流续建项目位于岳塘区荷塘乡荷塘村、金湖村，上瑞高速公路连接线与 107 国道交叉口。总建筑面积 8.07 万平方米，其中生鲜加工中心(中央厨房)1.50 万平方米，恒温仓库 2.07 万平方米，信息中心 0.50 万平方米，常温仓库

4.00 万平方米。物流中心续建投资总额 1.33 亿元，截至 2013 年 9 月底投入资金 1.27 亿元，并在 2013 年底建设完成。物流中心续建完成和投入使用，通过应用现代物流、信息技术为连锁门店提供安全高效的配送服务，有利于公

司迅速掌握商品进销和库存情况，以降低资金成本和仓储成本。

梅溪湖项目位于长沙市岳麓区枫林三路与东方红路交汇处，占地 296.9 亩，总建筑面积约 60 万平方米，投资总额约 10.64 亿元，是集大型美式 SHOPPINGMALL、国际时尚家具广场、情景式时尚街区、酒店、公寓、写字楼等商业形态于一体的国际城市综合体，项目商业部分预计 2015 年建成开业，整个项目预计 2017 年竣工。截至 2013 年 9 月底，梅溪湖项目已预付部分土地款 3.92 亿元，资产负债表中计入其他非流动资产。

公司计划在 2013 年起的未来 5 年内新开 239 家门店，初步规划 2013 年共新开 32 家，其中超市 25 家，预计总投资额为 5.00 亿元，百货 7 家，预计投资额 3.50 亿；2014 年新开 35 家；2015 年及以后每年计划新开约 43 家。新开门店类型，将根据选址情况进行确定，物业形式以租赁为主。

总体看，公司未来发展战略清晰，在建、拟建工程规模及尚需投资金额较大，融资压力大。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年财务报表均已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年 1~9 月财务数据未经审计。

2011 年公司收购怀化丽城房地产开发有限公司，合并范围新增全资子公司 1 家；2012 年公司新设 5 家子公司、注销 5 家子公司，并且公司内部多家分、子公司进行了吸收合并；截至 2012 年底，公司合并口径子公司合计 56 家；2013 年 9 月底合并范围较 2012 年底无变化。公司近三年合并范围变动对财务可比性影响不大。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 78.95

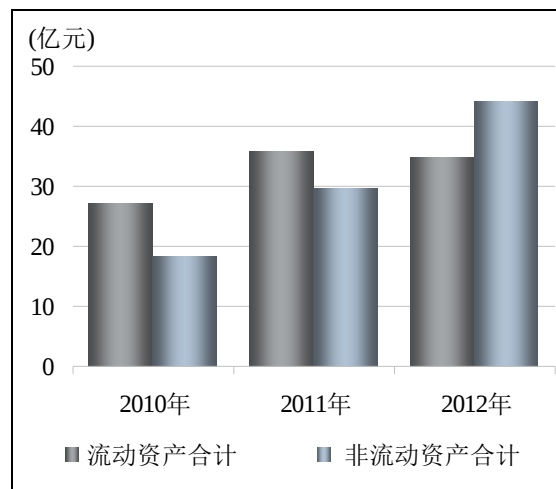
亿元，所有者权益（含少数股东权益）19.73 亿元。2012 年实现营业收入 100.07 亿元，利润总额 3.87 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额 105.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益）33.09 亿元。2013 年三季度实现营业收入 84.51 亿元，利润总额 3.81 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年，公司加大百货业态自有物业投资、超市业态平稳发展，公司资产呈现较快发展，年均复合增长 31.82%；截至 2012 年底为 78.95 亿元。随着百货物业投资规模加大，公司以固定资产为主的非流动资产占比逐年提升，截至 2012 年底为 55.84%。

图 2 公司资产构成

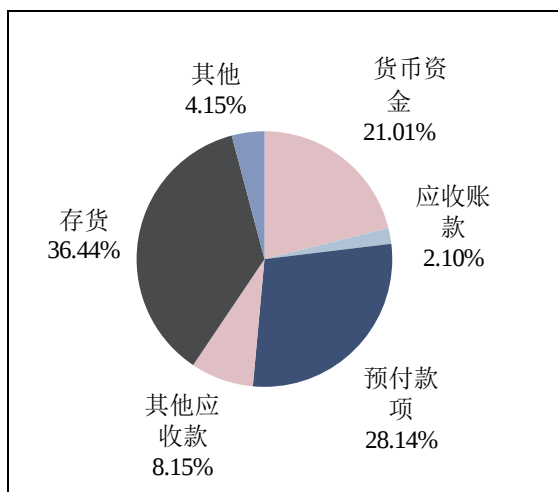


资料来源：公司财务审计报告。

2010~2012 年，公司流动资产平稳增长，年均复合增长 13.31%；截至 2012 年底，公司流动资产 34.86 亿元，以货币资金、预付款项及存货为主。

近三年公司货币资金变动不大；截至 2012 年底，公司货币资金 7.33 亿元，其中银行存款占 86.38%、库存现金占 5.05%、其他货币资金占 8.57%。公司其他货币资金主要为开具银行承兑汇票保证金存款及证券账户资金余额。

图3 公司2012年底流动资产构成



资料来源：公司财务审计报告。

公司应收账款为应收货款，规模不大。截至2012年底为0.73亿元，其中账龄在1年以内的占97.02%、在1~2年的占2.98%。2012年公司计提应收账款坏账准备0.04亿元。

公司预付账款近三年增速（8.50%）低于营业成本同期增速（20.94%），主要为预付土地款及工程款、租赁款及货款。截至2012年底，公司预付账款9.81亿元；其中账龄在1年以内的占78.31%、1~2年的占12.85%、其余账龄在2年以上；公司预付账款前五名欠款单位合计占比为40.06%，主要为九华经济区财政局等政府单位及其下属工程建设公司，回收风险小。

公司其他应收款主要为租赁定押金和往来拆借款。近三年年均复合增长22.25%；截至2012年底为2.84亿元。从账龄情况来看，账龄在1年以内的占72.22%、1~2年的占23.85%、3年以上的占0.07%；前五大欠款单位金额占比为35.69%；合计计提坏账准备0.25亿元，计提比例7.87%。联合资信认为，公司其他应收款中租赁定押金占比较大，且综合账龄较短，回收风险不大。

2010~2012年，公司存货年均复合增长22.25%，增速略高于营业成本同期增速（20.94%）；截至2012年底公司存货账面余额12.73亿元，其中库存商品占88.68%、开发成

本占9.98%、包装物占0.45%、低值易耗品占0.65%、物料用品占0.24%；当期计提库存商品跌价准备0.03亿元。

表14 公司其他应收款前五名明细（单位：亿元；%）

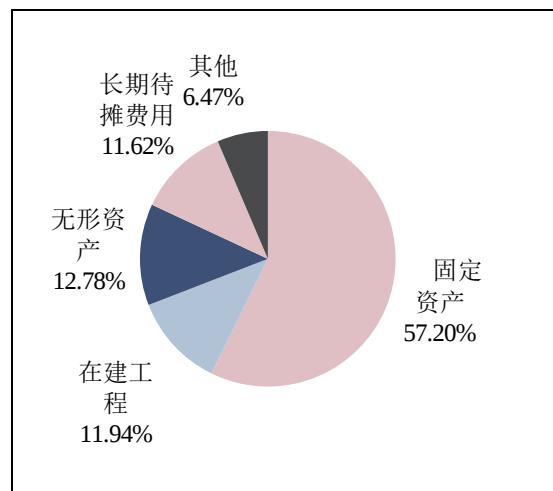
单位名称	账面余额	占其他应收款余额的比例	款项性质或内容
怀化琼天房地产开发有限公司	0.32	10.38	借款
四川南欣房地产开发有限公司	0.25	7.97	租赁定押金
广西地王投资集团柳州房地产开发有限公司	0.20	6.48	租赁定押金
长沙市雨花区守城百货商行	0.19	6.00	往来款项
湘潭市两型社会建设投融资有限公司	0.15	4.86	拆迁款
合计	1.10	35.69	--

资料来源：公司财务审计报告

*注：怀化琼天房地产开发有限公司为公司百货物业出租方，其借款0.32亿元本质为公司预付租金，借款利率10%。

2010~2012年，公司加大百货业态自有物业投入，带动非流动资产快速增长，年均复合增长55.28%。截至2012年底，公司非流动资产44.08亿元，以固定资产为主。

图4 公司2012年底非流动资产构成



资料来源：公司财务审计报告。

近三年公司固定资产年均复合增长40.99%，增速较快；截至2012年底，公司固定资产账面原值31.14亿元，其中房屋建筑物（主要为自有物业）占72.17%、机器设备占24.19%，其余为信息设备（2.45%）、运输设备

(0.69%)及其他办公设备(0.50%);累计计提折旧4.65亿元。截至2012年底,公司已有账面价值3.90亿元固定资产用于抵押借款。考虑到公司固定资产多为自有商业物业,大多地处城市核心地段,资产质量较好。

近三年,公司在建工程受项目开工进度影响快速增长,年均复合增长107.66%;截至2012年底为5.26亿元,主要包括郴州项目2.32亿元、步步高衡阳店项目0.84亿元、物流续建项目0.56亿元。

公司无形资产主要为自有物业的土地使用权。近三年,公司无形资产增速快,年均复合增长97.17%,主要是公司加大自有物业开发引起;截至2012年底,公司无形资产账面原值6.01亿元,其中土地使用权占96.29%,其余为软件资产。

截至2012年底,公司其他非流动资产2.20亿元,主要为土地出让金。公司与湘潭市国土资源、吉安市国土资源局签订国有建设用地使用权出让合同,截至资产负债表日分别支付土地出让金1.50亿元和0.60亿元。

截至2013年9月底,公司资产总额105.35亿元,较上年底增长25.06%;流动资产较上年底增长32.62%,主要由于下属子公司非公开发行股票5639.59万股带来货币资金增加,以及新开门店、自建物业预付商品货款和预付工程款等带动预付款项增加;非流动资产较上年底增长17.77%,来自其他非流动资产等的增加,构成主要为梅溪湖及其他项目的预付土地出让款。其他各会计科目均较上年变动不大。

总体看,公司近年来资产规模较快增长,资产以自有商业物业为主,资产质量较好。2013年,公司下属子公司非公开发行股票,资本规模进一步扩大。

3. 负债及所有者权益

2010~2012年,公司所有者权益受益于未分配利润增长带动而稳定增长,年均复合增长12.16%;截至2012年底为19.73亿元。截至

2012年底,公司归属于母公司所有者权益10.78亿元,其中实收资本占10.91%、资本公积占50.34%、盈余公积占1.23%、未分配利润占37.51%。

2010~2012年,公司负债增速较快,年均复合增长41.08%,增速高于资产总额同期增速(31.82%)。公司近三年加大短期直接及间接融资规模,相应缩减长期借款规模,公司流动负债占比逐年提升,截至2012年底为96.07%。

截至2012年底,公司流动负债56.89亿元,以短期借款(占24.61%)、应付账款(占26.04%)及其他应付款(占12.47%)为主。

近三年,公司短期借款增速很快,年均复合增长136.63%;截至2012年底为14.00亿元,其中信用借款占82.15%、抵押借款占10.72%、保证借款占7.14%。

公司应付账款全部为货款,近三年复合增长23.67%;截至2012年底为14.81亿元。公司应付票据均为无息银行承兑汇票。

2010~2012年,公司预收款项增速30.67%,增速高于营业收入增速(21.55%),主要由预售购物卡资金构成。公司在湖南省零售行业市场占有率较高,有一定的话语权,预收货款规模较大,且增速较快。从账龄情况看,账龄在1年以内的占99.30%,账龄短。

截至2012年底,公司其他应付款7.09亿元,主要为应付质押保证金12.42%、工程设备款42.35%、股权转让款1.69%。截至2012年底公司其他应付款明细见下表。

表15 公司其他应付款前五名明细(单位:亿元)

单位名称	期末数	款项性质及内容
衡阳深国投商用置业有限公司	0.30	应付购房款
王填	0.26	应付分红款
湘潭市多伦房地产开发有限公司	0.14	应付购房款
金文灿、金四春、金娟(三兄妹)	0.12	股权转让款
中建五局第三建设有限公司	0.10	应付工程款
合计	0.92	

资料来源:公司财务审计报告

*注:购房款为公司购买物业应付款项

公司于2011年开始在资本市场进行直接

融资，截至目前已经成功发行了 3 亿元“11 步步高 CP01”、3 亿元“12 步步高 CP001”及 3 亿元“12 步步高 CP002”，均计入“其他流动负债”（纳入短期债务指标）。

截至 2012 年底，公司非流动负债 2.33 亿元，其中长期借款 1.37 亿元全部为信用借款、长期应付款 0.91 亿元（包括免租期租金 0.69 亿元、应付工程款 0.14 亿元、财政专项借款 0.05 亿元）。公司承租物业有免租期的，公司将租金总额在不扣除免租期的整个租赁期内，按直线法分摊，免租期内确认租金费用，并在以后年度均匀摊销。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益 33.09 亿元，较上年底增加 13.36 亿元，主要源于当期非公开发行带动的资本公积（增加 4.44 亿元）、少数股东权益（增加 8.71 亿元，其中本次非公开发行带动增加 8.41 亿元）增长。当期，公司偿还部分短期融资券，扩大了长短期借款规模；截至 2013 年 9 月底，公司负债合计 72.26 亿元，其中流动负债占 85.58%，仍处于主导地位。

从公司债务情况看，2010~2012 年，公司全部债务年均复合增长 56.79%，增速快。截至 2012 年底，公司全部债务 28.54 亿元，其中短期债务规模上升至 27.17 亿元，是全部债务的主要构成部分。截至 2013 年 9 月底，公司全部债务为 34.41 亿元，增加来自长期借款，短期债务占比降至 73.34%。

2010~2012 年，公司债务规模快速上升带动资产负债率、全部债务资本化比率持续提升；截至 2012 年底分别为 75.01%、59.12%。公司长期债务资本化比率随长期债务规模削减而持续大幅降低，截至 2012 年底为 6.49%。截至 2013 年 9 月底，公司下属子公司非公开发行股票带来权益规模扩大，上述指标分别降至 68.59%、50.98%；另外由于长期借款的大幅增加，公司长期债务资本化比率回升至 21.71%。

总体看，近年来公司负债随资本性支出加

大而较快增长，2013 年公司非公开发行一定程度上加大了所有者权益规模，降低了债务水平。整体看，公司债务负担适宜。

4. 盈利能力

2010~2012 年，公司以超市百货为主的营业收入稳定增长，年均复合增长 21.55%；2012 年公司实现营业收入 100.07 亿元。同期，公司营业成本增速（20.94%）略小于营业收入增速。受益于此，公司营业利润率逐年有小幅提升，2012 年为 20.34%。

从期间费用看，公司近年来期间费用占营业收入的比重较为稳定，2012 年为 16.80%。公司期间费用以销售费用为主（2012 年占期间费用的 83.27%），主要是物业租赁及折旧费用，近年来公司在主业扩张的同时，提升自有物业比例较好控制了相关费用，增速（18.75%）略低于同期营业成本增速。

2010~2012 年，公司营业外收入分别为 0.25 亿元、0.46 亿元、0.38 亿元，其中政府补助款分别为 0.16 亿元、0.09 亿元、0.26 亿元；其余营业外收入主要包括处置固定资产利得等。公司营业外支出包括处置固定资产损失、捐赠支出等款项，近三年分别为 0.20 亿元、0.04 亿元、0.09 亿元，规模不大。

2010~2012 年，公司利润总额分别为 2.12 亿元、3.22 亿元、3.87 亿元；净利润分别为 1.48 亿元、2.45 亿元、2.89 亿元。公司利润规模增速快，带动公司各项盈利能力指标均呈现上升态势。近三年公司总资产收益率及净资产收益率平均值分别为 7.36%、13.36%；2012 年上述指标分别为 8.45%、14.64%。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 84.51 亿元，营业成本 66.36 亿元，分别占上年全年的 84.46%、84.21%；期间费用占营业收入的比重为 16.40%。同期，公司实现利润总额 3.81 亿元、净利润 2.95 亿元，分别占上年全年的 98.46%、102.10%。2013 年 1~9 月，由于公司利用增发股票募集资金进行理财获得投资

收益，且当期部分提前结算享受现金折扣，共形成利息收入 4333.07 万元，导致财务费用为 -1234.05 万元。

总体看，公司近年来逐步扩张经营规模，实现营业收入稳定增长。在各业态扩张同时，公司保持了较好的成本控制。目前公司整体盈利能力较强。未来，随着公司自有百货物业逐步投入运营，公司的盈利能力或有所提升。

5. 偿债能力

2010~2012 年，公司短期负债规模提升，受此影响各项短期偿债能力指标均呈下降趋势。流动比率、速动比率及经营现金流动负债比平均值分别为 80.78%、52.88%、15.95%；截至 2012 年底分别为 61.29%、38.95%、16.69%；截至 2013 年 9 月底，由于货币资金的增加，公司流动比率、速动比率分别为 83.67%、62.86%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，近三年公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 平均值分别为 8.49 倍、3.17 倍；2012 年分别为 5.23 倍和 3.76 倍。公司对整体债务的保护能力适宜。

截至 2013 年 9 月底，公司合并范围无对外担保；资产抵押抵押物确认价值为 16345.80 万元，有效期至 2018 年 1 月。

截至 2013 年 9 月底，公司本部及各子公司共获得银行贷款及承兑授信总额度 84.95 亿元，其中未使用额度为 51.44 亿元，间接融资渠道畅通。公司核心子公司步步高股份为上市公司（股票代码：002251.SZ），公司直接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（企业机构信用代码：G1043030400033710E），截至 2014 年 1 月 21 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司作为湖南省内零售龙头企业，区域地位明显、品牌优势突出，近年来，公司采用密集型开店模式，实现了门店数量、收入规模及利润水平的稳定增长。整体看，公司抗风险能力强。

八、结论

中国宏观经济持续健康发展和居民生活水平的逐步提高为零售行业提供了良好的发展机会，但外资零售企业扩张和国内大型企业网络布点拓展使行业竞争较为激烈，整体利润水平偏低。

公司在湖南省内超市市场占有率第一，百货市场占有率第二，区域地位及品牌优势明显。在人员分配、商业定位、品类管理等多方面，公司通过引入国际管理理念进行了有效调整，一定程度上提升了公司运营效率。

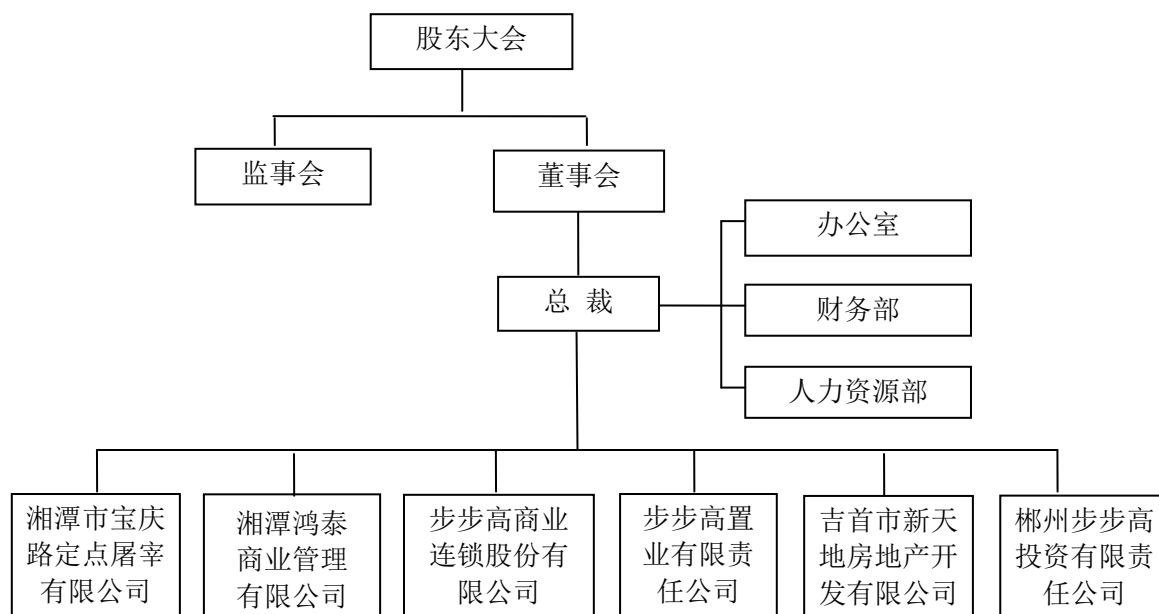
公司超市定位于中小城市，采用密集型开店模式，近年来门店数量及营业收入平稳增长。2013 年底公司把握电子商务发展契机上线网上商城，有利于应对电商对传统零售业的冲击。目前公司资产质量较好，整体盈利能力较强，债务负担适宜。

总体看，公司主体风险较低。

附件 1-1 截至 2013 年 9 月底公司股权结构前五名

序号	股东名称	股份数	持股比例	与公司的控制关系
1	王 填	82323981	69.96%	发起人、控股股东
2	王麒宇	7072483	6.01%	公司员工
3	刘亚萍	1198524	1.02%	公司员工
4	张露丹	1065354	0.91%	公司员工
5	罗伟新	1065354	0.91%	公司员工
6	朱健伟	1026931	0.87%	公司员工
7	朱刚平	719143	0.61%	公司员工
8	王艺尧	719143	0.61%	公司员工
9	陈志强	639238	0.54%	公司员工
10	张 宏	719143	0.61%	公司员工
11	戴平安	719143	0.61%	公司员工
12	聂建民	654343	0.56%	公司员工
13	杨 芳	719143	0.61%	公司员工
14	赵震宇	512142	0.44%	公司员工
15	阳桂林	512142	0.44%	公司员工

附件 1-2 截至 2013 年 9 月底公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	73149.36	82702.16	73253.03	0.07	151574.88
交易性金融资产	5241.74	10220.02	11332.33	47.04	12642.91
短期投资					
应收票据		1000.00	13.28		
应收账款	2474.32	2668.35	7329.74	72.11	7560.55
预付款项	83340.98	100620.58	98103.31	8.50	163182.58
应收利息					396.64
应收股利					
其他应收款	19013.66	30036.67	28414.85	22.25	35421.90
存货	85010.10	126636.33	127051.55	22.25	128664.69
一年内到期的非流动资产	482.24	605.66	326.15	-17.76	375.33
其他流动资产	2806.77	4437.19	2811.62	0.09	17567.88
流动资产合计	271519.16	358926.94	348635.87	13.31	517387.36
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	200.06	1295.00	2669.73	265.30	5996.00
股权分置流通权					
投资性房地产					
固定资产	126859.83	184612.45	252168.71	40.99	251491.29
在建工程	12206.67	30678.84	52639.84	107.66	56083.65
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	14487.44	44096.06	56322.92	97.17	57119.04
开发支出			1666.49		3317.77
商誉					
长期待摊费用	28372.54	35714.37	51203.00	34.34	77255.47
递延所得税资产	706.91	1281.17	2189.18	75.98	2630.71
其他非流动资产			21974.57		82225.41
非流动资产合计	182833.45	297677.88	440834.44	55.28	536119.34
资产总计	454352.61	656604.82	789470.31	31.82	1053506.70

附件 2-2 合并资产负债表（负债）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	25000.00	126964.10	139990.00	136.63	202260.00
交易性金融负债					
应付票据	25497.47	33669.20	29812.60	8.13	41128.04
应付账款	96862.98	121545.47	148142.66	23.67	165538.43
预收款项	34054.17	44270.68	58145.31	30.67	87759.49
应付职工薪酬	5111.62	6617.58	7448.86	20.72	8401.71
应交税费	5006.15	8148.36	9747.07	39.54	13401.39
应付利息	45.58	1126.21	2741.58	675.55	493.56
应付股利					
其他应付款	33938.85	40901.34	70939.78	44.58	90397.40
一年内到期的非流动负债			41900.00		9000.00
其他流动负债		30000.00	60000.00		
流动负债合计	225516.82	413242.95	568867.86	58.82	618380.02
非流动负债：					
长期借款	65605.00	52000.00	13700.00	-54.30	91750.00
应付债券					
长期应付款	6251.79	14395.23	9143.34	20.93	10447.91
递延收益					
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债	130.47	176.86	450.36	85.79	1996.13
非流动负债合计	71987.25	66572.10	23293.70	-43.12	104194.04
负债合计	297504.07	479815.05	592161.56	41.08	722574.06
所有者权益：					
实收资本（或股本）	11767.00	11767.00	11767.00		11767.00
资本公积	54291.01	54291.01	54274.64	-0.02	98651.17
减：库存股					
盈余公积	883.56	1056.52	1324.12	22.42	1324.12
未分配利润	18911.51	29347.02	40444.35	46.24	42569.64
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	85853.08	96461.55	107810.11	12.06	154311.93
少数股东权益	70995.46	80328.22	89498.64	12.28	176620.71
所有者权益合计	156848.54	176789.77	197308.75	12.16	330932.64
负债和所有者权益总计	454352.61	656604.82	789470.31	31.82	1053506.70

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	677324.31	844067.44	1000675.71	21.55	845144.89
减: 营业成本	538761.62	670107.65	788013.65	20.94	663590.42
营业税金及附加	5140.00	6780.49	9095.22	33.02	9101.05
销售费用	99244.66	116970.12	139959.10	18.75	120769.46
管理费用	13718.13	18452.73	21290.05	24.58	19046.00
财务费用	-783.42	2947.29	6820.24		-1234.05
资产减值损失	545.52	779.67	815.01	22.23	413.72
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)			1112.31		1310.58
投资收益 (损失以“—”号填列)	-12.54	-0.06	8.33		66.27
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-3.70	-0.06	-46.27	253.72	
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	20685.25	28029.43	35803.09	31.56	34835.14
加: 营业外收入	2508.23	4615.57	3809.56	23.24	3786.39
减: 营业外支出	1994.43	439.42	867.10	-34.06	473.85
其中: 非流动资产处置损失	379.60	252.05	191.21	-29.03	124.12
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	21199.06	32205.58	38745.55	35.19	38147.68
减: 所得税费用	6383.43	7726.61	9860.38	24.29	8656.10
加: 未确认的投资损失					
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	14815.63	24478.97	28885.17	39.63	29491.58
少数股东损益	7740.17	11517.10	15166.84	39.98	14679.22
五、归属于母公司所有者的净利润	7075.46	12961.87	13718.33	39.24	14812.36

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	786383.94	980608.65	1165972.72	21.77	1006571.04
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	5469.79	18683.64	25336.81	115.22	11462.50
经营活动现金流入小计	791853.73	999292.29	1191309.53	22.66	1018033.54
购买商品、接受劳务支付的现金	624742.34	796367.72	899072.99	19.96	746210.64
支付给职工以及为职工支付的现金	38140.64	42594.34	54220.73	19.23	55593.26
支付的各项税费	27028.04	34635.68	45175.86	29.28	40192.50
支付其他与经营活动有关的现金	56863.67	75990.67	97921.41	31.23	90494.93
经营活动现金流出小计	746774.70	949588.41	1096390.98	21.17	932491.33
经营活动产生的现金流量净额	45079.03	49703.88	94918.55	45.11	85542.21
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			4.59		
取得投资收益收到的现金			50.00		20.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6.50	56.86	1521.59	1,429.90	16.19
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	206.98	350.49	6252.45	449.61	487.69
投资活动现金流入小计	213.48	407.35	7828.64	505.56	523.87
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	95462.04	137688.33	139485.47	20.88	146756.34
投资支付的现金	6636.95	7586.67	1441.00	-53.40	3280.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		7299.99			
支付其他与投资活动有关的现金			1000.00		14000.00
投资活动现金流出小计	102098.99	152574.99	141926.47	17.90	164036.34
投资活动产生的现金流量净额	-101885.51	-152167.64	-134097.83	14.72	-163512.46
	-5.68	-10.25	-3.92		
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		2930.20			118154.25
取得借款收到的现金	90000.00	165500.00	250990.00	67.00	250760.00
发行债券收到的现金		30000.00			
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	90000.00	198430.20	250990.00	67.00	368914.25
偿还债务支付的现金	29000.00	76563.45	204119.10	165.30	143340.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13120.42	10599.64	20460.66	24.88	14528.86
支付其他与筹资活动有关的现金	371.54	120.00	0.25	-97.41	60000.00
筹资活动现金流出小计	42491.97	87283.09	224580.01	129.90	217868.86
筹资活动产生的现金流量净额	47508.03	111147.11	26409.99	-25.44	151045.39
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-9298.44	8683.36	-12769.29	17.19	73075.13
加: 期初现金及现金等价物余额	80358.88	71060.44	79743.80	-0.38	66974.51
六、期末现金及现金等价物余额	71060.44	79743.80	66974.51	-2.92	140049.64

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
归属于母公司所有者的净利润	7075.46	12961.87	13718.33	39.24
加: 少数股东损益	7740.17	11517.10	15166.84	39.98
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备	545.52	779.67	815.01	22.23
固定资产折旧	10377.88	12546.96	15540.20	22.37
无形资产摊销	660.91	810.56	1453.21	48.28
长期待摊费用摊销	7973.63	9197.68	11075.84	17.86
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	363.27	-2381.85	114.03	-43.97
固定资产报废损失				
公允价值变动损失(减:收益)			-1112.31	
财务费用	1321.19	4644.41	10430.57	180.98
投资损失(减:收益)	12.54	0.06	-8.33	
递延所得税资产减少(减:增加)	45.93	-574.25	-908.02	
递延所得税负债增加(减:减少)				
存货的减少(减:增加)	-27265.14	-32039.38	2825.98	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-21993.03	-12601.64	-16574.49	-13.19
经营性应付项目的增加(减:减少)	58220.68	44842.70	42381.69	-14.68
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	45079.03	49703.88	94918.55	45.11
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	71060.44	79743.80	66974.51	-2.92
减: 货币资金的期初余额	80358.88	71060.44	79743.80	-0.38
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-9298.44	8683.36	-12769.29	17.19

附件 5 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	341.27	274.82	181.75	--
存货周转次数(次)	7.55	6.33	6.21	--
总资产周转次数(次)	1.72	1.52	1.38	--
盈利能力				
营业利润率(%)	19.70	19.81	20.34	20.41
总资本收益率(%)	5.14	7.04	8.45	--
净资产收益率(%)	9.45	13.85	14.64	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	29.49	22.73	6.49	21.71
全部债务资本化比率(%)	42.54	57.85	59.12	50.98
资产负债率(%)	65.48	73.08	75.01	68.59
偿债能力				
流动比率(%)	120.40	86.86	61.29	83.67
速动比率(%)	82.70	56.21	38.95	62.86
经营现金流动负债比(%)	19.99	12.03	16.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.52	7.91	5.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.82	4.07	3.76	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.49	-0.42	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-55.26	-20.97	-4.33	--

注：2013 年三季度财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+其他流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 步步高投资集团股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在步步高投资集团股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

步步高投资集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。步步高投资集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注步步高投资集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现步步高投资集团股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如步步高投资集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如步步高投资集团股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送步步高投资集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

