

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

公司点评

七匹狼 (002029)

推荐 (维持)

七匹狼 08 年业绩快报点评

2009 年 02 月 24 日 区志航 造纸纺织行业高级研究员 86-755-22627485 ouzh@pasc.com.cn

事项

2 月 24 日，公司公告了 2008 年业绩快报。营业总收入 165,269.35 万元，同比增长 88.56%；净利润 14,174.79 万元，同比增长 59.81%。实现每股收益 0.50 元。

主要观点

1. 业绩低于市场预期

全年 0.5 元的业绩远低于市场普遍预期的 0.55 元。从公司披露的业绩快报来看，收入全年增长 88.56%，净利润增长 59.81%，势头不错。因为冬季衣服价格一般较高，第四季度也是传统的旺季，所以每年的第四季度的业绩应该是最高的。但从 2008 年第四季度情况来看，单季度净利润为 3844 万元，同比下滑了 18.85%，这是公司 2007 年以来首次出现下滑。当然这个也不是 2008 年最好的一季。由于公司并没有披露详细的数据，我们认为三项费用应该是蚕食利润的“杀手”，估计应该包括公司规模扩大，广告支出增加以及管理费用增长等因素。

图表1 单季数据

单位：百万元和元/股

	2007Q1	2007Q2	07Q3	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4
营业总收入	166.7	169.04	188.71	352.03	403.25	441.49	296.14	511.81
YOY	60.32%	84.10%	135.01%	68.71%	141.90%	161.17%	56.93%	45.39%
营业利润	31.81	14.45	18.94	57.18	71.77	44.34	24.41	56.89
营业利润率	19.08%	8.55%	10.04%	16.24%	17.80%	10.04%	8.24%	11.12%
YOY	43.68%	101.53%	136.45%	63.14%	125.62%	206.85%	28.88%	-0.51%
利润总额	31.89	15.44	17.53	58.5	70.62	40.76	24.85	57.78
利润率	19.13%	9.13%	9.29%	16.62%	17.51%	9.23%	8.39%	11.29%
YOY	43.84%	119.63%	121.62%	78.41%	121.45%	163.99%	41.76%	-1.23%
净利润	20.03	9.34	11.96	47.37	57.01	28.29	18.01	38.44
YOY	24.56%	75.23%	49.13%	114.15%	184.62%	202.89%	50.59%	-18.85%
净利润率	12.02%	5.53%	6.34%	13.46%	14.14%	6.41%	6.08%	7.51%
摊薄 EPS	0.07	0.03	0.04	0.17	0.2	0.1	0.06	0.14

数据来源：Wind 资讯、平安证券

2. 下调 2009 年业绩为 0.65 元

在逆势中扩张究竟是好事还是坏事，可谓公说公有理婆说婆有理，我们目前并未能较好的得到相应的证明。虽然公司依然处于规模扩张期，但我们依然对经济下滑带来的消费预期持谨慎态度。公司在春节过后的销售表现相对疲软，增速下滑。我们估计 2009 年业

绩增长为30%左右，下调2009年每股收益到0.65元（原来预测为0.7元），按照2009年2月23日收盘价格12.57元来计算，动态PE为19.3倍。目前国内重点纺织服装公司的平均PE为17.7倍（如果扣除纺织公司，几个品牌服装公司的平均PE为21倍，一直高企的美邦服饰拉高了整体估值水平），所以公司目前股价应该相对合理，维持推荐“评级”。

图表2 国内同行估值比较

单位：元、元/股和倍

		090223	EPS				PE			
		股价	2006	2007	2008E	2009E	2006	2007	2008E	2009E
伟星股份	002003	13.67	0.34	0.59	0.81	1.02	40.2	23.2	16.9	13.4
报喜鸟	002154	14.59	0.22	0.43	0.61	0.77	66.3	33.9	23.9	18.9
七匹狼	002029	12.57	0.18	0.31	0.50	0.65	69.8	40.5	25.1	19.3
美邦服饰	002269	30.15	0.1	0.54	0.86	1.19	301.5	55.8	35.1	25.3
瑞贝卡	600439	10.3	0.21	0.4	0.51	0.68	49.0	25.8	20.2	15.1
孚日股份	002083	6.76	0.13	0.15	0.14	0.26	52.0	45.1	48.3	26.0
雅戈尔	600177	9.7	0.34	1.11	1.1	0.9	28.6	8.7	8.8	10.8
鲁泰 A	000726	8.2	0.40	0.54	0.55	0.65	20.7	15.2	14.9	12.6
宜科科技	002036	8.86	0.45	0.12	0.16	0.51	19.7	73.8	55.4	17.4
国内平均							72.0	35.8	27.6	17.7

数据来源：Wind 资讯、平安证券

图表3 香港公司估值比较

单位：港元/股和倍

	090223	EPS					PE				
	股价	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2006	2007	2008E	2009E	2010E
思捷环球	44.9	3.09	4.22	5.40	6.57	7.86	14.53	10.64	8.31	6.83	5.71
宝姿	8.75	0.46	0.70	0.83	1.09	1.40	19.02	12.50	10.50	8.03	6.23
百丽国际	3.38	0.15	0.25	0.27	0.36	0.45	22.53	13.52	12.34	9.29	7.44
李宁	10.7	0.28	0.45	0.64	0.86	1.07	38.21	23.78	16.69	12.40	9.97
安踏体育	3.8	0.06	0.25	0.30	0.44	0.55	63.33	15.20	12.84	8.68	6.86
中国动向	2.38	0.07	0.16	0.16	0.21	0.26	34.49	15.16	14.69	11.33	9.15
特步国际	1.66	0.03	0.15	0.21	0.31	0.42	55.33	11.07	7.90	5.35	3.95
佐丹奴国际	1.95	0.14	0.20	0.23	0.26	0.29	13.93	9.75	8.48	7.56	6.79
平均							32.67	13.95	11.47	8.68	7.02

数据来源：Wind 资讯、平安证券

近期相关报告

七匹狼三季报点评——增长放缓，谨慎乐观

七匹狼中报点评——全年高增长基本确定

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场8层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257