

业绩增长主要来源于成本下降

七匹狼 (002029)

评级: 增持

股价: 17.08 元

中报点评

2009 年 8 月 24 日 星期一

消费品小组

张先萍

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

纺织及轻工行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

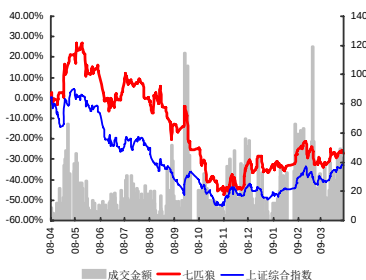
重要数据

总股本(亿股)	2.82
流通股本(亿股)	2.82
总市值(亿元)	48.16
流通市值(亿元)	48.16

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	6.29	14.14
3 个月	25.77	12.36
6 个月	40.89	9.97

个股相对上证综指走势图



1、《增速放缓基本符合预期》

2009-4-23

2、《08 高速增长 09 面临压力》

2009-4-7

投资要点

□ 09 年中报业绩:

营业收入 8.79 亿元,同比增长 4.14%; 营业利润 1.2 亿元,同比增长 3.67%; 归属于上市公司股东的净利润 9448 万元,同比增长 10.76%; 每股收益 0.33 元,同比增长 10.78%。

□ 09 年中报业绩分析:

收入增速明显放缓。公司上半年收入仅增长 4%, 其中一季度收入增速为 21.8%, 而二季度收入增速为-12.03% (见表 09 中报业绩分析), 收入增速明显放缓。公司增速的放缓与终端消费需求的下滑以及经销商的存货压力有关, 这一增速下滑也在我们的预期之内。

成本下降毛利率有所提升。09 年上半年公司毛利率为 38.37%, 较去年同期的毛利率提高了 4.5%。在金融危机的影响下, 公司的议价能力有所增强, 服装采购成本有所下降, 服装成本同比下降了 6.38%。

渠道建设扩张稳健。上半年公司销售渠道终端数量达到 2957 家, 直营店 180 家, 加盟店 2777 家。上半年新增销售渠道终端 188 家, 其中直营店增加了 82 家, 生活馆和旗舰店分别增加 6 家和 48 家。

□ 对公司的看法: 短期面临压力 中长期仍值得关注

经济增速放缓和资金回笼压力, 以及 09 年服装消费预期下滑的宏观背景, 均对公司 09 年订货和收入均会产生影响, 所以 09 年增速较 08 年会明显放缓。

但是我们也看到公司也一直在自身品牌和内部管理上做出努力, 比如更加细分了不同品牌定位、丰富品牌产品——确定了红/绿/蓝狼、女装、童装、圣沃斯 6 大类不同风格和定位的产品、加强供应链管理——在 08 年开始了 ERP 建设, 将生产商、公司及经销商终端相连, 缩短供应链反应时间, 不断的渠道拓展, 我们认为这些都是有助于公司的长期竞争力提升, 且作为 A 股市场上为数不多的品牌企业还是值得我们长期关注。

□ 盈利预测和估值。我们预期公司 09/10 年的收入为 19 亿/22.8 亿, 分别同比增长 15%和 20%; 预期公司 09/10 年净利润为 1.82/2.15 亿元, 同比增速 19.6%和 17.76%。预期公司 09/10 年每股收益 0.65 元/0.76 元。目前股价对

应 09/10 年市盈率为 26.3/22.5 倍，给予“增持”评级。

□ **风险因素：**国内宏观经济下滑造成的消费下滑，渠道拓展进程的不确定性。

表 09 年中报七匹狼业绩分析

万元	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2009	2Q2009	
主营业务收入	40,324.76	44,149.45	29,614.54	51,179.91	49,130.58	38,839.95	
收入同比增长率%	141.90	161.18	56.93	45.39	21.84	-12.03	需求放缓、经销商库存压力
主营业务成本	25,340.01	30,521.51	18,084.86	35,216.39	31,003.78	23,215.72	
成本同比增长率%	140.41	167.61	46.72	57.67	22.35	-23.94	采购成本下降
毛利率%	37.16	30.87	38.93	31.19	36.90	40.23	
毛利率同比%	0.39	-1.66	4.25	-5.36	-0.26	9.36	
期间费用	7,547.71	8,464.00	8,700.62	8,430.29	8,854.06	11,687.60	
期间费用率%	18.72	19.17	29.38	16.47	18.02	30.09	
销售费用率%	14.32	13.53	23.70	10.67	12.33	23.13	开店装修增加销售费用
管理费用率%	4.77	5.64	8.95	6.56	5.74	7.90	
财务费用率%	-0.37	0.00	-3.27	-0.76	-0.05	-0.94	
资产减值损失	64.8	281.74	243.41	865.27	187.99	288.72	
投资净收益	-22.45	-6.47	20.02	21.91	23.83	-7.82	
营业利润	7,176.58	4,433.61	2,440.74	6,534.32	8,760.78	3,275.43	
营业利润增长率%	125.61	206.82	28.89	14.28	22.07	-26.12	
营业利润率%	17.80	10.04	8.24	12.77	17.83	8.43	
利润总额	7,062.40	4,075.96	2,485.03	6,623.84	8,909.62	3,683.99	
所得税	959.76	975.73	591.22	1,292.94	1,999.60	622.12	
净利润	6,102.64	3,100.23	1,893.80	5,330.91	6,910.01	3,061.88	
净利润率%	15.13	7.02	6.39	10.42	14.06	7.88	
归属母公司净利润	5,700.91	2,828.95	1,801.20	4,968.66	6,746.73	2,701.27	
每股收益（元）	0.3023	0.1000	0.0637	0.1756	0.2385	0.0955	

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

张先萍: 纺织及轻工行业分析师, 东华大学服装工程学士、复旦大学经济学硕士, 法国 EDHEC 商学院交流学习一年, 两年行业工作经验

重点跟踪公司: 七匹狼, 报喜鸟, 美邦服饰, 鲁泰 A, 雅戈尔, 宜科科技, 伟星股份, 晨鸣纸业, 永新股份, 博汇纸业

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122