

七匹狼 (002029)

高基数下仍保持稳定增长

——七匹狼 09 年中报点评

李质仙 张威
010-59312812 010-59312817
lizhixian@gtjas.com zhangwei7452@gtjas.com

本报告导读:

- 预计09、10年每股收益分别为0.69元和0.84元，看好公司长期投资价值，维持“增持”评级。

投资要点:

- 09年上半年，公司完成销售收入8.8亿元，同比增长4.14%；实现营业利润1.2亿元，归属于母公司净利润9448万元，分别同比增长3.67%和10.76%。每股收益0.334元。
- 截至6月末，公司共拥有专卖店2957家，比08年底净增加188家。其中，生活馆28家，比08年底增加6家，旗舰店282家，比08年底增加48家；直营店180家，比08年底增加82家。
- 分区域看，上半年对东北和西南地区的销售增长较快，同比增速均为40%左右；华东、华南以及西北地区与08年上半年基本持平；华北地区销售同比下降40%，主要原因是当地经销商对奥运会期间消费过于乐观，订货较多产生大量库存，为处理历史库存而减少了向公司的订货。
- 品牌建设方面，公司构建了电视广告、平面广告、户外广告、公关形象宣传等多层次全方位的品牌推广途径。获得中国服装品牌大奖之“成就大奖”，品牌知名度和美誉度进一步提升。
- 上半年公司综合毛利率38.37%，同比提升4.5个百分点。采购成本的下降是毛利率提升的主要原因。三项费用中，销售费用率和管理费用率分别同比提高3.19和1.47个百分点，财务费用率下降0.26个百分点。公司净利润率11.34%，同比提高0.45个百分点。
- 公司加大对部分代理商的授信额度，导致应收账款增长较快。6月末公司应收账款1.46亿元，占总资产比重7.75%，较年初提高了1.44个百分点。应收账款周转率6.82，同比下降8.41。
- 上半年公司存货周转率1.50，同比下降2.41。不过随着终端消费的回暖，存货积压的状况已开始改善。6月末公司库存商品2.39亿元，较年初下降30%。
- 我们认为公司下半年业绩增速会快于上半年。预计09、10年EPS分别为0.69元和0.84元。坚定看好公司长期投资价值，维持“增持”评级。

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	876	1653	2071	2670	3562
(+/-)%	80	89	25	29	33
经营利润 (EBIT)	123	191	282	354	438
(+/-)%	80	55	48	26	24
净利润	89	153	196	239	295
(+/-)%	77	72	28	22	23
每股净收益 (元)	0.47	0.54	0.69	0.84	1.04
每股股利 (元)	0.10		0.10		

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	14	12	14	13	12
市盈率	43	25	20	16	13
股息率 (%)		19			

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级:

增持

上次评级: 增持

目标价格:

¥17.50

上次预测: ¥15.00

当前价格:

¥16.23

2009.08.21

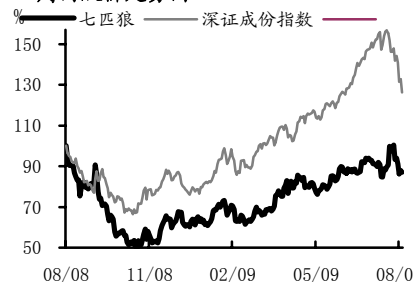
交易数据

52周内股价区间 (元)	8.52 ~ 18.13
总市值 (百万元)	4,337
总股本/流通A股 (百万股)	283/283
流通B股/H股	0/0
流通股比例	1.00
日均成交量 (百万股)	3.1
日均成交值 (百万元)	42.0

资产负债表摘要 (06/09)

股东权益 (百万元)	1263
每股净资产	4.46
市净率	3.64
资产负债率	30.39%

52周内股价走势图



相关报告

未来持续高增长可期

(09.04.07)

表 1: 七匹狼主要财务指标

	2006	2007	2008	2009Q1	2009H1	2008H1
流动比率	1.76	3.08	2.39	2.32	2.46	4.14
速动比率	1.00	2.29	1.62	1.63	1.90	3.73
资产负债率	35.42%	26.31%	29.54%	31.99%	30.39%	18.35%
毛利率	32.59%	35.42%	33.95%	36.90%	38.37%	33.87
销售费用率	11.75%	14.47%	14.66%	12.33%	17.10%	13.91%
管理费用率	6.10%	6.28%	6.30%	5.74%	6.69%	5.22%
财务费用率	-0.14%	-0.09%	-0.91%	-0.05%	-0.44%	-0.18%
EBIT 率	13.99%	14.02%	11.54%	17.73%	13.22%	13.60%
净利润率	10.97%	11.55%	9.94%	14.06%	11.34%	10.89%
净资产收益率	14.22%	9.44%	13.20%	5.26%	7.48%	7.88%
应收账款周转率	20.58	23.54	21.19	4.84	6.82	15.23
存货周转率	3.01	2.46	3.09	0.86	1.50	3.91
总资产周转率	0.99	0.86	1.03	0.29	0.48	0.76

数据来源: 国泰君安证券

表 2: 七匹狼利润表预测

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	87648	165269	207081	266992	356171
营业成本	56607	109163	133335	168990	228542
毛利润	31041	56106	73747	98002	127629
营业税金及附加	325	936	828	1068	1425
销售费用	12680	24230	32098	44054	59837
管理费用	5509	10419	12425	17354	22439
财务费用	(77)	(1507)	207	1335	1781
资产减值损失	236	1455	200	100	100
投资收益	(131)	13	0	0	0
营业利润	12237	20585	27989	34090	42048
营业外收入	315	211	200	200	200
营业外支出	216	549	150	150	150
利润总额	12336	20247	28039	34140	42098
所得税	2216	3820	7010	8535	10524
净利润	10120	16428	21029	25605	31573
少数股东损益	1251	1128	1399	1705	2102
母公司所有者净利润	8870	15300	19630	23901	29471
总股本 (万股)	18860	28290	28290	28290	28290
每股收益 (元)	0.47	0.54	0.69	0.84	1.04

数据来源: 国泰君安证券

作者简介:

李质仙: 中国人民大学研究生院金融学专业。经济师。国泰君安证券研究所首席研究员。兼中国家用纺织品行业协会常务理事、中国纺织企业家联合会常务理事、中国纺织规划研究会理事、中纺投资、申达股份独立董事。2003—2008 获《新财富》组织评选的纺织行业“最佳分析师”。1984 年起任大型纺织企业营销负责人，1989 年起任纺织工业部干部、副处长，1998 年起就职于国泰君安证券公司。

张威: 清华大学工学学士，中央财经大学经济学硕士，国泰君安证券研究所纺织服装行业助理研究员，08 年新财富纺织服装行业最佳分析师第三名。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海
上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层
邮政编码: 200120
电话: (021) 38676666

深圳
深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层
邮政编码: 518026
电话: (0755) 23976888

北京
北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮政编码: 100140
电话: (010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.com
E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com