

逆风前行 品牌管理和渠道升级促业绩增长

七匹狼 (002029)

评级: 中性

股价: 28.55 元

年报点评

2010 年 4 月 19 日 星期一

消费品小组

张先萍

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

纺织及商贸工行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

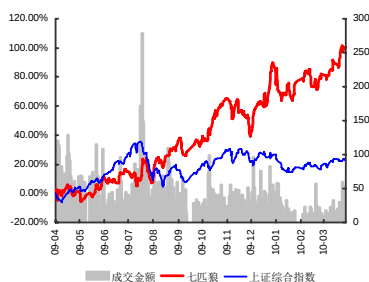
重要数据

总股本(亿股)	2.82
流通股本(亿股)	2.82
总市值(亿元)	80.51
流通市值(亿元)	80.51

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	11.96	7.37
3 个月	5.74	8.65
6 个月	51.38	46.22

个股相对上证综指走势图



- 1、《业绩增长主要来源于成本下降》
2009-8-24
- 2、《增速放缓基本符合预期》
2009-4-23
- 3、《08 高速增长 09 面临压力》
2009-4-7

投资要点

□ 09 年年报业绩: 营业收入 19.87 亿元, 同比增长 20.24%; 归属于上市公司股东的净利润 2.03 亿元, 同比增长 33.27%; 每股收益 0.72 元, 每股派息 0.2 元。

□ 09 年公司的业绩增长主要来源于:

渠道拓展和升级: 09 年公司销售终端数量比 08 年增加 480 家达到 3249 家, 其中直营及联营增加 122 家达到 220 家, 加盟店增加 358 家达到 3029 家。公司自 07 年 10 月份开始利用募集资金进行销售网络升级, 至 09 年共增加生活馆 29 家、旗舰店 248 家、普通店 770 家, 共增加营业面积 20.1 万平米。渠道升级给 09 年带来收入 8.4 亿元, 项目收益 8664 万元。

品牌管理日益精细化: 产品分 6 大系列, 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, 其中蓝标系列在 09 年增长迅速。09 年利用金融危机, 与更多的优秀供应商合作, 提升了品牌质量, 降低了采购成本, 09 年毛利率达到 38.19%, 比去年同期提高 3.95%。

□ **盈利预测和估值。** 上调对公司的盈利预期: 预期公司 10/11 年的收入为 24.1/28.3 亿, 分别同比增长 21%和 18%; 预期公司 10/11 年净利润为 2.67/3.3 亿元, 同比增速 30.7%和 23.9%。预期公司 10/11 年每股收益 0.94 元/1.17 元。目前股价对应 10/11 年市盈率为 30.4/24.5 倍, 给予“中性”评级。

主要财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1,653	1,987	2,405	2,837	3,263
增长率	88.6%	20.2%	21.0%	18.0%	15.0%
营业利润(百万元)	206	258	351	435	542
增长率	68.2%	25.4%	36.1%	23.9%	24.6%
净利润(百万元)	153	204	267	330	411
增长率	72.5%	33.3%	30.7%	23.9%	24.6%
每股净资产(元)	4.23	4.85	5.79	6.96	8.41
每股收益(元)	0.54	0.72	0.94	1.17	1.45
市盈率(P/E)	19.5	32.2	30.3	24.5	19.6
市净率(P/B)	2.5	4.8	4.9	4.1	3.4
EV/EBITDA	12.3	17.5	24.1	19.7	16.4

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

张先萍: 纺织及商贸行业分析师, 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, 三年行业工作经验

重点跟踪公司: 七匹狼, 报喜鸟, 美邦服饰, 鲁泰 A, 雅戈尔, 伟星股份, 罗莱家纺, 富安娜, 合肥百货

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、免责声明

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