

买入 维持

七匹狼 (002029)

2010 年 5 月 18 日

规模化下的稳健发展

纺织服装行业分析师: 区志航
SAC 执业证书编号: S0850209050634
ouzh@htsec.com
021-23219407

品牌架构清晰

七匹狼过往品牌建设形象打造非常成功, 而且每年保持创新能力, 保持了服装行业时尚领先度, 顺利启用孙红雷、胡军、张涵予、张震等四位当红影帝加盟重磅出击, 共同演绎七匹狼“追逐人生 男人不只一面”的品牌价值观; 公司推出了红标、绿标、蓝标 (SWJEANS)、童装 (SWKIDS)、女装 (SWLADIES) 及圣沃斯 (SEPEWOLVES) 六大产品系列。2009 年, 红绿标占比 87.24 %, 蓝标占比 6.54 %。蓝标 (定位年轻化) 将作为增长第三极了, 主要是因为七匹狼一直给人的印象是偏成熟, 所以公司通过蓝标的推出吸引更多的年轻消费者, 蓝标产品丰满度不断扩张下 2009 年已经单独开店 115 家, 和以前的品牌红绿标区分出来, 周少明总经理负责这个事业部; 圣沃斯品牌主要是拉高公司的品牌和档次; 童装销售一般, 主要是配合生活馆; 女装的地位比童装高, 会单独开店; 公司还将推出紫标, 主要走商场路线的, 相对高档; 还推出相对低端的品牌走超市路线。

渠道规模化逐渐体现

公司将围绕经销商管理优化和直营店稳健扩张来推进整合公司销售渠道。公司设立六个大区 and 11 个子公司, 负责对当地区域的管控和直营体系的拓展, 同时设立客户代表 (就是区域经理) 制度, 加强对代理商的服务和资讯的传递。一个客户代表管 30 个店, 负责监督 POSE 能否在代理商上线, 所以也增加了管理费用。

公司共拥有终端网点 3249 家, 同比增加 480 家 (同比增长 17.33%), 保持稳健扩张的步伐。公司未来继续实行减少外延扩张的策略, 重点在于整合渠道 (扁平化)、增加产品种类和提升平效; 渠道形式方面, 目前七匹狼在百货公司中较弱 (以前是门店强), 所以未来重点拓展百货公司、Shopping Mall 和超市等新商业形态。2009 年公司整顿了网络销售市场, 启动网络旗舰店, 实行双条线走路, 分别用自己的网站和借用淘宝等网上商城。网络和实体店没有太多区别, 产品价格一样, 但由于不受空间的限制, 陈列产品更丰富。网络销售是要看长线的, 短期贡献不大, 2009 年网络销售约 300 万元, 2010 年可能突破 1000 万元销售; 大型生活馆会为代理商带来信心和引导方向, 更是给网络销售提供了试穿场所, 所以理论上实体店和网络销售是很好结合的。以后要考验管理能力的提升和延伸。

我们预期 2010 年公司将新增 200 家直营店和 350 家加盟店, 店铺增速 17% 左右。我们认为公司终端数量超过 3000 家, 规模化效应逐渐体现, 费用率将下降, 净利润率将上升。

ERP 系统提升管理

公司的 ERP 系统合计 5 个模块, 目前已经建好 3 个。估计 2011 年能全部建好。公司将强制性让代理商加入该系统。但肯定不会 100% 覆盖代理商。ERP 系统各个模块的逐渐上线, 将有效提升公司管理效率, 有效提升供应链快速反应。

维持“买入”评级。我们认为随着公司渠道数量突破 3000 个, 规模化效应不断显现, 未来的三项费用率将可能逐渐回落, 进一步提升盈利水平; 渠道不断优化逐渐推荐扁平化管理, 也将提升整体管理水平随之带来的是净利率的提升; ERP 系统提升快速反应能力。综合上述因素, 我们继续看好七匹狼的发展趋势。维持 2010-2011 年每股收益 0.94-1.24 元预测, 2010 年 PE 为 31.12 倍, 估值在市场中偏贵, 但考虑到公司稳健的经营以及良好的发展趋势, 我们认为七匹狼不失为一个稳健投资品种, 维持“买入”评级。

风险因素。渠道优化整合尤其是加盟渠道的整合过程漫长带来的不确定性。

相关研究：

- | | |
|----------------------------------|----------|
| 1. 七匹狼年报跟踪报告：估值略高，但仍是稳健投资品种 | 201004 |
| 2. 七匹狼三季报点评：业绩符合预期，发展符合理想 | 20091026 |
| 3. 七匹狼峨眉山会议简报：致力成为中国 POLO | 20090914 |
| 4. 七匹狼半年报点评：调高 09 年业绩预测，维持“买入”评级 | 20090821 |
| 5. 七匹狼业绩快报：估值优势，维持“买入”评级 | 20090731 |

信息披露

分析师负责的股票研究范围

区志航：纺织服装行业分析师

重点研究上市公司：伟星股份、宜科科技、报喜鸟、七匹狼、美邦服饰、雅戈尔、金鹰股份、孚日股份、鲁泰 A、大杨创世、常山股份、东方市场、宜华木业、星期六、罗莱家纺、探路者、富安娜、金飞达、江苏三友、潮宏基、东方金钰、梦洁家纺、联发股份和嘉欣丝绸等。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。