

七 匹 狼 (002029.SZ) 服装行业

评级：买入 维持评级

公司点评

张斌

分析师 SAC 执业编号：S1130206080208
(8621)61038278
zhangbin@gjzq.com.cn

产品不合格缘于当前质量标准应用于过去产品

事件

据新浪网 29 日报道，北京市工商局 28 日公布了对服装的抽检结果，共有 65 种服装被曝出不合格，其中七匹狼一款女 POLO 领短 T 恤衫被检出成分不合格。

评论

质量检测标准应用有误导致该检测结果：据我们和公司沟通，北京市工商局抽检的产品为七匹狼 07 年下半年生产的一款产品，而该类服装检测标准在 07 年年底进行了修正，检测结果实际是用新的检测标准检验过去的产品得到的，如果按照产品生产时期的标准检验，产品是合格的；

我们始终坚定看好公司未来，该事件丝毫不表明公司经营出现问题：1、七匹狼是男装品牌，公司最强势的是男装设计和营销，女装是公司近年来逐渐探索的一类产品，即使没有检测标准问题，我们也不用因此而怀疑公司的品牌经营能力；2、女装和男装的供应链、原料、生产工艺都存在较大差别，即使没有检测标准的误用，我们也不应当怀疑公司七匹狼品牌经营能力；3、公司从事女装时间并不长，经营结果一般，特别是 08 年开始的经济危机，因此，当前销售 07 年的女装存货也是正常的，公司 10 年经营策略即是稳健经营、强化基础，其中就包含清理历史存货，轻装上阵，为未来进一步的快速发展奠定基础；4、新品牌和品牌新的系列产品推出的过程其实就是从设计到产品，到营销不断完善的过程，品牌新系列的成长往往伴随着产品质量问题，而公司的新女装产品却避免该类问题，产品不合格仅仅因为标准误用所致，这从另一方面验证了公司强大和坚实的品牌经营能力。

未来国内服装零售市场不会出现类似 08 年下半年的冰冻期，原因在于：1、08 年消费的大幅降低有媒体过分宣传的因素，恐慌导致消费降低；2、由于近 20 年的服装消费牛市，08 年时服装销售渠道库存很大、品牌经营企业盲目过快扩张，而经过 2 年的调整，当年渠道库存明显降低，品牌企业采取谨慎扩张经营策略，这使得整个服装零售产业抗风险能力明显提高；3、劳动力成本上升，间接利好服装消费。近 2 年来，公司采取谨慎经营之道，代理商库存明显降低，而七匹狼品牌的优势地位使得公司可以抢占顾客资源、代理商资源和店铺资源。公司 4 月召开的下半年秋冬装订货会金额增速超过市场和我们预期，我们预计 9 月召开的订货会仍有望实现 20% 的订货金额增长。我们预计公司未来业绩持续快速增长，未来增速在 30% 左右甚至更高。

快速发展的休闲服市场和强大的品牌经营能力，这是公司发展的最核心基础，也是我们看好公司未来的核心理由。

投资建议

我们维持公司“买入”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2008-08-08	买入	15.92	N/A
2	2009-04-28	买入	14.01	16.60 ~ 19.10
3	2009-08-21	买入	17.08	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话：(8621)-61038311	电话：(8610)-66215599-8832	电话：(86755)-82805115
传真：(8621)-61038200	传真：(8610)-61038200	传真：(86755)-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：200011	邮编：100032	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址：中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室