

2010-07-30

服装、服饰与奢侈品

七匹狼 002029.SZ

七匹狼“抽检不合格”，无碍基本面

分析师：张力扬(执业证书编号：S0930209060206)

联系人：谢宁铃 021-2216 9127 xienl@ebscn.com

◇事件：7月29日公司卷入“抽检不合格”事件

◆事件回顾：七匹狼卷入“抽检不合格”事件

7月29日北京市工商局网站公布了近期对北京市场服装类商品的质量抽检结果，共有65种服装被曝出不合格，这些不合格服装的主要问题包括成分存在误导、容易褪色、甲醛超标、含有毒物质等。其中七匹狼的一款女POLO领短T恤衫被检出成分描述与实际产品本身存在差异，但是媒体报道时普遍冠以“七匹狼被曝有毒”等耸人标题，一日内公司股价下跌了2.01%。

◆公司应对：积极危机公关，解释具体原因

事件发生后，我们与公司证代取得联系，对方表示，涉及此事的是泉州市七匹狼体育用品有限公司，它是上市公司在体育用品领域的授权商（上市公司对此授权商无任何股权投资），其收入不并入上市公司财务报表，对公司业绩不造成直接影响。但七匹狼会吸取教训，在今后慎重发出并严格规范此类授权。

其后，公司企划部再次在多家媒体上澄清，是因为标签所标氨纶不足，不符合新国标标准纤维含量，而导致抽检不合格，但产品本身不会对人体产生任何危害。目前公司正在将这款服装送至国家相关检测部门申请复检，以便进一步消除在公众中产生的负面印象。

◆我方观点：维持“增持”评级

我们翻阅了公司2009年年报，发现泉州市七匹狼体育用品有限公司虽是七匹狼的前5大客户之一，但其2009年营业收入总额仅为上市公司全部营业收入的3%，相信此事件影响可忽略不计。

整体而言，公司运作良好，可维持业绩健康增长。一方面，产品全线覆盖，品牌知名度逐渐提升。七匹狼现有绿标、红标、蓝标等6大系列产品，分别针对休闲、高端商务、年青时尚等不同的细分市场。公司聘请法国、香港、韩国设计师加入设计师团队，年设计量达到4000多个SKU。同时，广告投入保持在年收入的6%左右。通过聘请代言人、赞助高尔夫赛、设立名士堂等全方位营销活动，提升品牌知名度与美誉度。

另一方面，外延扩张稳步推进，价格上涨促进内生成长。截止2009年末，公司当年新增门店480家达3,249家。由于公司认为今后国内男装市场不太可能继续高速扩张，未来发展侧重点将由“外生增长”转向“内部改善”。我们预计2010-2012年，每年新增门店数量将回落至200-300家。目前七匹狼成熟店的平效为1.2万元，距报喜鸟约2万平效和Zara约4万的平效仍有一定差距。今年春夏商品的挂牌价上涨了5%左右，我们相信基于强大的品牌营销，公司通过逐步提价和减少对加盟商的返点让利，可以稳步提升单店效益与毛利率。

综上所述，“抽检不合格”事件会在近期对公司股票造成一定负面影响。长期来看，基于公司高质量的资产和长远的增长潜力，我们仍然看好公司的投资价值。若股价随大盘回调到位，则可进一步增持。

分析师介绍

张力扬，石油大学化学工程学士，南开大学金融学硕士。6 年石油化工工作经验，06 年 6 月开始在长江证券研究所从事石化化工行业证券分析，07 年 7 月加入光大证券研究所。

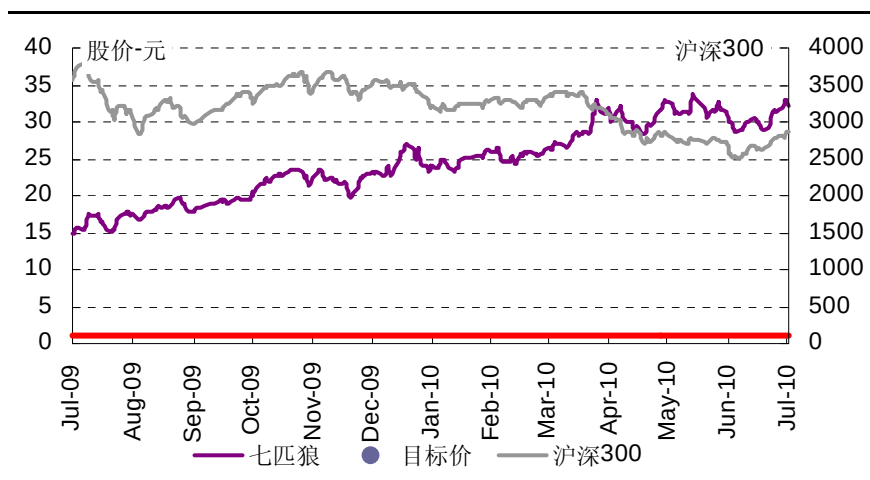
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

七匹狼（002029）

分析师：张力扬



资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。