

2010年10月25日

服装纺织

七匹狼 (002029)

评级: 买入

消费品研究组

联系人: 消费品研究组

010-88086830-705

liuxin@rxzq.com.cn

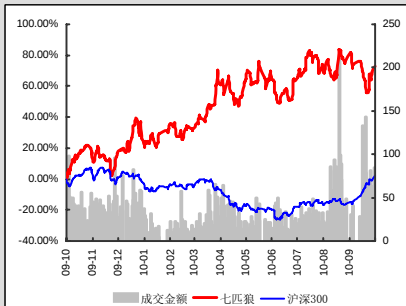
6-12个月目标价: ****

最新股价: 33.30

基本资料

总股本 (亿)	2.83
流通股 A 股 (亿)	2.829
总市值 (亿)	2.828
每股净资产 (元)	5.29
资产负债率%	32.34

最近一年股价与沪深 300 对比:



相关研究:

从外延到内生, 增收更增利

投资要点

- 2010年前三季度累计实现营业收入15.78亿元, 同比增加8.37%, 累计实现归属上市公司股东的净利润1.81亿元, 同比增加35.90%, 实现基本每股收益0.64元。7-9月单季度实现营业收入6.04亿元, 同比增长4.86%, 实现净利润0.57亿元, 同比增长47.87%。
- **综合毛利率更上一层楼。**公司第三季度单季度毛利率达到40.38%, 同比增加3.73个百分点, 前三季度毛利率为40.96%, 同比增加2个百分点。毛利率的上升主要是由于: (1) 加强供应链管理, 集中采购, 从而获得规模效益; (2) 产品结构优化, 新产品所占销售比例提升; (3) 前期采购成本偏低; (4) 高毛利率的直营渠道比例提升。
- **公司费用控制严格, 提升净利率。**公司7-9月份销售费用率为12.62%, 同比下降2.33个百分点, 前三季度销售费用率为13.56%, 同比下降2.69个百分点。此外, 今年前三季度实际所得税税率同比下降0.87个百分点, 因此, 前三季度净利率达到11.62%, 同比增加近1.8个百分点, 使得净利润增速远超过营业收入增速。
- **经营上未雨绸缪。**货币资金从期初的5.75亿下降到当期的1.6亿, 除去进行投资理财的部分外, 公司还预付了大部分购置商铺的房款, 此举说明公司在经营上未雨绸缪, 提前在核心地段布局, 并有效控制了租金上涨的压力。此外, 公司延续了半年报中资产减值损失的高计提, 同比增加了60%, “资产减值损失/营业收入”达4.38%, 创下近三年新高, 主要是坏账准备和存货跌价准备。
- **盈利预测及投资建议。**公司经营思路清晰, 增长方式正在从此前的外延扩张转向内生增长。在降低采购成本的同时, 也进行销售渠道的升级整合。直营管理模式的标准化有利于未来销售渠道进一步在二、三线城市下沉。公司也在三季报中公布, 预计全年净利润同比增幅为20-40%。**未来公司成长动力将主要来源于品牌推广, 以及销售渠道的进一步扩张。**预计2010-2012年的每股收益分别为0.981元、1.273元和1.547元, 目前股价 (10月25日) 所对应的PE 分别为34倍、26倍和21倍, 给予“买入”的评级。
- **风险提示:** 公司能否成功借助品牌营销策略转移棉花及劳动力价格上涨所带来的成本压力。

业绩估值表:

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	1987.22	2480.64	3060.65	3691.23
同比（%）	20.24%	24.83%	23.38%	20.60%
归属母公司净利润（百万元）	203.90	277.45	360.18	437.74
同比（%）	33.27%	36.07%	29.82%	21.53%
每股收益（元）	0.721	0.981	1.273	1.547
P/E	46.20	33.95	26.15	21.52

数据来源：公司报告，日信研究

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上;

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%;

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动;

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好（overweight）：行业超越整体市场表现;

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平;

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有，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。如引用发布，需注明出处为日信证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权