

七匹狼(002029) 从“批发”向“零售”转型

研究员: 高国
执业证书编号: S0570210030022
电话: 025-83290912
E-mail: gaoguo108@163.com
地址: 南京市中山东路 90 号

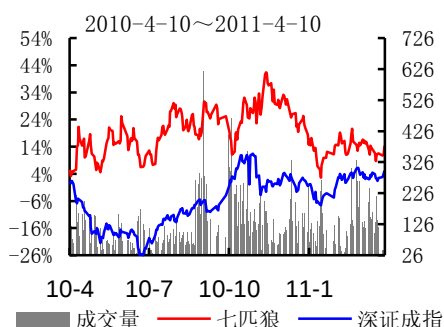
投资评级: 推荐(调低)

服装 II

当前价格(元): 30.89

目标价格(元):

股价走势图



相关研究

投资要点:

- 2010 年公司实现营业收入 21.97 亿元, 同比增长 10.59%, 实现净利润 2.83 亿元, 同比增长 38.87%, 实现每股收益 1.00 元, 公司拟 10 股派发现金红利 2 元。
- 营业收入增幅创下历史最低水平, 但净利润仍取得历史平均水平可观增幅, 净利润的大幅增长来自二个方面的原因: 毛利率提高, 2010 年公司综合毛利率达到 41.6% 的历史最高水平, 比上年提高 3.2 个百分点; 销售费用率与管理费用率均下降, 二者合计下降接近 1 个百分点。
- 毛利率提高源自三个方面的原因: 直营比例的提高, 报告期内, 直营店销售收入 2.7 亿元, 占总收入的比例超过 10%; 产品提价的影响, 随着产品被市场所认可, 公司可以提价来提高盈利能力; 规模效应与供应链管理取得成就, 从而成本下降。而期间费用率的下降, 则说明了公司的管理水平得到提高, 从粗放式增长向精细化管理的集约增长初步取得成效。
- 报告期末, 公司共有终端网点 3525 家, 比 2009 净增 276 家, 其中, 直营及联营终端 388 家, 比 2009 净增 168 家; 加盟终端 3137 家, 比 2009 年净增 108 家。公司网点扩张速度放缓, 而过去主要依靠外延扩张的增长方式也因此放慢, 导致 2010 年收入增长仅 10.59%。公司提出了战略转型的发展思路, 未来将主要通过内部改造最终实现终端平效的提升从而带动新一轮的增长。
- 报告期内, 公司的品牌建设持续推进, 并创新的采用了跨界营销, 世界杯期间, 推出七匹狼世界杯产品; 更加重视终端形象的建设, 推出第八代家具, 针对不同类型的终端店铺设计不同的应用方案, 加大了对店员与导购人员的培训, 为顾客提供更好的服务。
- 加强对经销商的服务与支持, 将服务重心下沉, 保证对终端的支持能落实, 对优质的店铺给予资金支持, 优化公司的渠道团队。
- 看好公司的战略转型, 预计 2011、2012、2013 年公司可实现 EPS1.24、1.57、1.92 元, 给予“推荐”评级, 6 个月目标价 35.00 元。

公司基本资料

总股本(万)	28555.00
流通 A 股(万)	28289.24
52 周内股价区间(元)	27.05-39.1
总市值(亿)	88.21
总资产(亿)	24.36
每股净资产(元)	5.65

主要经营指标预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	21.98	29.18	36.26	42.46
+/-%	10.59	32.77	24.27	17.12
净利润(百万)	283.16	358.67	454.32	553.54
+/-%	33.12	24.07	26.67	21.84
EPS(元)	1.00	1.24	1.57	1.92
P/E	31.15	24.87	19.63	16.12

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。