

精耕细作 增长良好

——2010 年年报点评

七匹狼
002029

业绩增速基本符合预期。2010 年公司实现营业收入 21.97 亿元，同比增长 10.59%；利润总额为 3.39 亿元，同比增长 30.79%；归属于母公司净利润 2.83 亿元，同比增长 38.87%，折合 EPS1 元。分红方案为每股派息 0.2 元。

品牌运营日趋成熟、提升品牌定位。作为拥有 20 年品牌营销经验的国内品牌，七匹狼的品牌营销和宣传日趋成熟，2010 年公司通过一系列活动和明星代言，提升了品牌形象和定位，利于公司品牌的长期发展。

渠道管理下沉。公司的特许经营体系包含代理商和经销商。扁平化的经销体系利于公司的终端渠道发展。2010 年公司强化了对经销商的服务功能，从资金、店铺拓展、终端陈设等方面扶植经销商体系。我们认为公司对经销商体系的管理日趋精细化。

渠道中直营店增长较快。10 年公司共新增店铺 276 家，其中新增直营及联营店 168 家，新增加盟店 108 家。截至 10 年底，公司共有终端销售门店 3525 家，其中直营及联营 388 家，加盟店 3137 家。2010 年直营店销售收入 2.7 亿元，直营占比有所提高。

电子商务增长快速。公司目前的电子商务主要为产品的库存处理。10 年公司网上实现销售 2583 万元，比 09 年大幅增长 760%。虽然目前总体数额不大，但电子商务业务有望在未来保持快速发展。

我们认为公司未来两年的看点主要包括：品牌的内涵提升和精细化管理使得七匹狼保持了良好的可持续增长潜力，公司新收购的杭州肯纳（康纳利和范思哲的中国代理）进军奢侈品市场，也是未来新的增长点。

盈利预测：我们估计 11 年扣除非经常性损益的净利润 3.68 亿元，每股收益 1.3 元，12 年净利润 4.6 亿元，每股收益 1.62 元。给予 11 年 30 倍 PE，目标价 39 元，维持买入评级。

维持

买入

分析师：张先萍

投资咨询执业证书编号：

S0630511010020

联系信息：

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

联系人：丰婧

联系信息：

021-50586660-8672

fengjing@longone.com.cn

日期

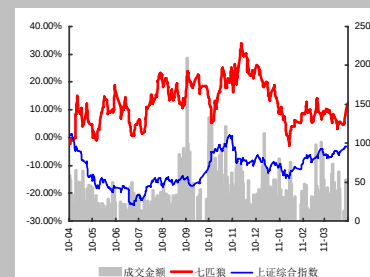
分析：2011 年 4 月 9 日

价格

当前市价：30.89 元

半年目标：39 元

股价表现



作者简介

张先萍：消费品行业研究员，3年半工作经验。

评级定义

市场指数评级	看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20% 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10% 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%
公司股票评级	买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15% 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897