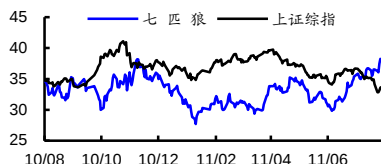


证券研究报告—动态报告
纺织服装
服装
七匹狼(002029)
推荐
2011 半年报点评

(维持评级)

2011 年 8 月 16 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	282.9/282.9
总市值 (百万元)	10,707.8/10,707.5
沪深 300/深圳成指	2,593.17/11,651.29
12 个月最高/最低 (元)	38.26/27.70

相关研究报告:

《七匹狼-002029-稳健转型给力公司成长期》——2011-4-10

《七匹狼 09 年报点评: 品牌渠道升级推动业绩持续增长》——2010-4-20

《七匹狼股权激励草案点评: 激励范围集中有效, 业绩基准符合预期》——2010-3-10

《七匹狼 09 年 3 季报点评: 国内消费回暖致旺季提前到来》——2009-10-26

证券分析师: 方军平

电话: 021-60933158

E-mail: fangjp@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120062

半年报点评

产品和渠道稳健转型

●2011 上半年 EPS 0.62 元, 符合预期

2011 上半年公司收入 11.94 亿元(+22.64%), 实现净利润 1.75 亿元(+41.29%), 实现 EPS 0.62 元, 符合预期。

●产品结构转型过程中, 上半年服装毛利率微降 0.54 点至 41.99%

公司及时把握正装潮流回归和休闲装行业结构调整时机, 结合直营门店拓展进入高附加值的西服和衬衫领域。上半年公司拳头产品 T 恤和茄克收入均增长 13%, 西服和衬衫分别增长 36%和 35%, 从而有效带动整体服装收入增长 17.94%。在产品结构调整、处理存货和谨慎定价下, 公司上半年整体毛利率微幅下降。

●渠道调整稳健进行, 上半年新增直营店 51 家

公司渠道整合继续朝着从批发向零售方向转型, 期末帐面现金 1.85 亿元, 引入短期贷款 2 亿元, 上半年公司新增直营店 51 家, 加盟店未增加, 门店总数同比增长 10%至 3576 家。

●调整 2011-2012EPS 至 1.36 元和 1.71 元, 维持“推荐”评级

公司除待摊费用大幅下降外, 本期广告投入基本持平, 转型期费用控制严格。我们认为公司渠道内资源可拓展空间仍十分巨大, 看好公司基于强大的产品开发能力和市场拓展能力基础上的产品和渠道转型, 我们小幅调整 2011-2013EPS 至 1.36/1.71/2.19 元(原为 1.34/1.79/2.21 元), 结合绝对估值和相对估值测算 1 年内合理价值为 43 元, 维持“推荐”评级。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,987.22	2,197.76	2,712	3,411	4,162
(+/-%)	20.24%	10.59%	23.4%	25.8%	22.0%
净利润(百万元)	203.90	283.16	385	483	619
(+/-%)	33.27%	38.87%	35.8%	25.7%	28.1%
每股收益(元)	0.72	1.00	1.36	1.71	2.19
EBIT Margin	13.05%	15.42%	18.6%	19.0%	19.9%
净资产收益率 (ROE)	14.86%	17.71%	20.2%	21.1%	22.2%
市盈率 (PE)	52.51	37.82	27.8	22.2	17.3
EV/EBITDA	28.35	25.26	20.9	16.7	13.5
市净率 (PB)	7.80	6.70	5.62	4.67	3.84

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	144	341	467	683	营业收入	2198	2712	3411	4162
应收款项	481	594	747	912	营业成本	1284	1631	2020	2427
存货净额	395	558	693	835	营业税金及附加	22	27	34	42
其他流动资产	353	407	512	624	销售费用	323	358	474	579
流动资产合计	1375	1901	2421	3055	管理费用	157	192	235	286
固定资产	104	110	103	103	财务费用	(5)	(3)	(5)	(7)
无形资产及其他	20	18	16	14	投资收益	12	12	15	18
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(82)	0	0	0
投资性房地产	468	842	1009	1180	其他收入	0	0	0	0
长期待摊费用	15	12	10	7	营业利润	347	519	668	853
递延所得税资产	91	82	74	67	营业外净收支	(8)	(8)	(8)	(8)
资产总计	2436	2965	3632	4426	利润总额	339	511	660	845
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	所得税费用	50	118	165	211
应付款项	354	448	557	670	少数股东损益	6	9	12	15
其他流动负债	417	514	645	779	归属于母公司净利润	283	385	483	619
流动负债合计	771	962	1201	1449					
长期负债合计	0	0	0	0					
负债合计	771	962	1201	1449					
少数股东权益	66	72	80	91					
股东权益	1599	1906	2293	2788					
负债和股东权益总计	2436	2965	3632	4426					

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	283	385	483	619
资产减值准备	12	(15)	(2)	(1)
折旧摊销	40	56	64	72
公允价值变动损失	82	0	0	0
财务费用	(5)	(3)	(5)	(7)
营运资本变动	(275)	(153)	(156)	(171)
其它	(7)	21	10	11
经营活动现金流	134	293	399	529
资本开支	(110)	(385)	(178)	(192)
其它投资现金流	(136)	365	2	2
投资活动现金流	(246)	(20)	(176)	(189)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(57)	(77)	(97)	(124)
其它融资现金流	(206)	0	0	0
融资活动现金流	(319)	(77)	(97)	(124)
现金净变动	(431)	196	126	216
货币资金的期初余额	575	144	341	467
货币资金的期末余额	144	341	467	683
企业自由现金流	138	279	382	500
权益自由现金流	(68)	282	386	505

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	1.00	1.36	1.71	2.19
每股红利	0.20	0.27	0.34	0.44
每股净资产	5.65	6.74	8.11	9.86
ROIC	45%	50%	54%	59%
ROE	18%	20%	21%	22%
毛利率	42%	40%	41%	42%
EBIT Margin	19%	19%	19%	20%
EBITDA Margin	21%	21%	21%	22%
收入增长	11%	23%	26%	22%
净利润增长率	39%	36%	26%	28%
资产负债率	34%	35%	36%	36%
息率	0.5%	0.7%	0.9%	1.2%
P/E	37.8	27.8	22.2	17.3
P/B	6.7	5.6	4.7	3.8
EV/EBITDA	25.4	20.9	16.7	13.5

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340		
				技术分析	
				闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
周 俊	0755-82130833-6215				
糜怀清					
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁 丹	0755- 82134323	胡博新	0755-82133263
				刘 勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
张 弢	010-88005311	刘 明	010-88005319	谢鸿鹤	0755-82130646
				龙 飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150	欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊 丹					
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098
		孙 伟	010- 66026320	余 辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	郑 云	021-60875163
		刘 洋	0755-82150566	毛 甜	021-60933154
		潘小果	0755-82130843	李荣兴	021-60933165
		蔡乐祥	0755-82130833-1368	郑亚斌	
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			

戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn