

七匹狼 (002029)

服装家纺/纺织服装

发布时间: 2012-10-23

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

公司净利率持续提升, 批零转型成果显现

——2012年三季度报点评

报告摘要:

- 2012年1-9月公司实现营业收入25.14亿元, 同比增长19.7%; 营业利润5.40亿元, 同比增长50.5%; 归属母公司所有者净利润4.02亿元, 同比增长39.3%; 实现基本每股收益0.80元。公司预计2012年全年归属上市公司股东的净利润同比增长30-50%。
- **批零转型成果显现, 净利率持续提升。**公司主要从事自有品牌七匹狼的产品开发、生产和销售。报告期内, 公司实现营收稳步增长19.7%, 其中三季度收入达10.28亿元, 增速13.4%; 整体毛利率持续提高, 较去年同期提升2.8个百分点至43.7%, 其中三季度毛利率同比提升2个百分点至44.1%; 期间费用率较去年同期降低1个百分点至18.9%, 其中三季度期间费用率较去年同期降低1.3个百分点至16%; 净利润率较去年同期提升2.3个百分点至16.1%, 其中三季度提升2.6个百分点至15.4%。我们认为净利润率的提升, 是公司批发转零售战略的重要成果体现, 公司通过提高高附加值产品比例和提升店效促进内生增长。
- **受季节性发货影响, 存货金额增至7.36亿元。**报告期, 由于服装行业生产和发货特性, 9月底部分冬装会入库, 从而造成季节性的库存环比大幅上升, 但结合上半年公司通过开展各种促销活动和手段消化存货的效果来看, 三季报的存货金额仅较去年同期增长了0.31亿元, 这说明公司存货控制效果显著。同时, 公司加大代理商扶持力度, 增加代理商信用额度, 使得报告期内应收账款较年初大幅增加157%至8.8亿元。
- **盈利预测与投资评级。**我们看好公司批发转零售的战略方向和定增成功对公司外延扩张的助力, 维持对公司2012-2014年EPS预测分别为1.06元、1.38元和1.73元, 目前股价对应PE分别为21倍、16倍和13倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示。**经济放缓影响终端需求; 渠道拓展不及预期。

股票数据	2012/10/22
收盘价(元)	21.67
12个月股价区间(元)	20.00~42.00
总市值(百万元)	10,917
总股本(百万股)	504
A股(百万股)	504
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	1 Y
绝对收益	-7%	-1%	4%
相对收益	-7%	9%	19%

相关报告

《七匹狼2012年半年报点评: 批零转型和定增成功促公司展翅高飞》

2012-8-13

《七匹狼一季报点评: 公司经营活动产生的现金流量净额同比增长81.08%》

2012-4-23

财务摘要(百万)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2198	2921	3648	4589	5736
(+/-)%	10.59%	32.89%	24.90%	25.80%	25.00%
净利润	283	412	533	693	871
(+/-)%	38.87%	45.61%	29.16%	30.09%	25.73%
每股收益(元)	1.00	1.46	1.06	1.38	1.73
市盈率	39	27	21	16	13
市净率	7	6	3	2	2
净资产收益率(%)	17.71%	20.90%	12.63%	14.27%	15.40%
股息收益率(%)	0.61%	0.57%	0.49%	0.63%	0.80%
总股本(百万股)	283	283	504	504	504

证券分析师: 叶长青

执业证书编号: S0550512050002
(021)20361174 yecq@nesc.cn

研究助理: 周煜斌

(021)20361154 zhoub@nesc.cn

图表 1: 利润表预测

利润表 (单位: 百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	2,921	3,648	4,589	5,736
YOY (%)	32.9%	24.9%	25.8%	25.0%
营业成本	1,718	2,078	2,598	3,234
毛利	1,203	1,570	1,991	2,502
毛利率 (%)	41.2%	43.0%	43.4%	43.6%
营业税金及附加	25	33	41	52
销售费用	390	511	642	803
管理费用	220	274	344	430
财务费用	15	-22	-24	-7
资产减值损失	74	70	70	70
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	484	709	922	1,159
加: 营业外收入	12	13	16	20
减: 营业外支出	8	10	12	15
利润总额	488	713	926	1,164
减: 所得税	74	178	232	291
净利润	415	535	695	873
减: 少数股东损益	2	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	412	533	693	871
总股本	283	504	504	504
EPS (元)	1.46	1.06	1.38	1.73

资料来源: 公司年报, 东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760