

金珍

执业证书编号：S0270511080002

电话：020-37865117

jinzhen@wlzq.com.cn

联系人：夏雅琴

电话：021-20220051

发布日期：2011年10月25日

## 秋冬提前发货，三季度业绩超预期

——七匹狼（002029）2011年三季度报点评

### 研究报告-点评报告

买入（维持）

#### 事件：

**公司发布2011年三季度报：**2011年前三季度，公司实现营业收入21亿元，同比增长33.08%；实现净利润2.89亿元，同比增长59.82%；实现基本每股收益1.02元。第三季度实现营业收入9.06亿元，同比增长49.90%；实现净利润1.14亿元，同比增长100.11%。公司预计2011年度净利润同比增长30%-50%。

#### 点评：

- **秋冬提前发货，三季度业绩超市场预期：**公司前三季度营业收入同比增长33.08%，第三季度营业收入同比增长49.90%。营业收入快速增长的主要原因在于，一方面，公司供应链管理能力提升；另一方面，2011年入秋较早，秋冬产品发货时间较去年提前，服装销售业绩良好。

图 1：2010-2011 分季度营业收入

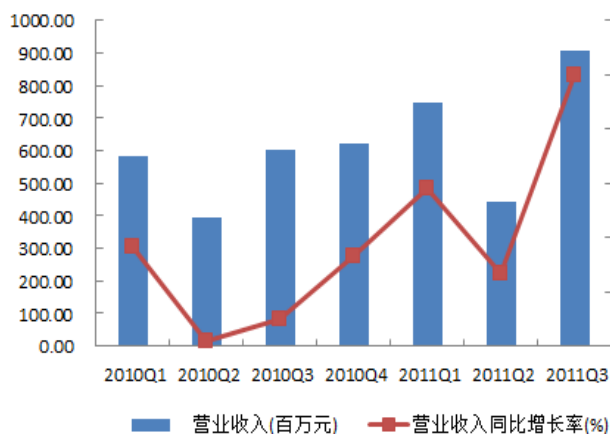
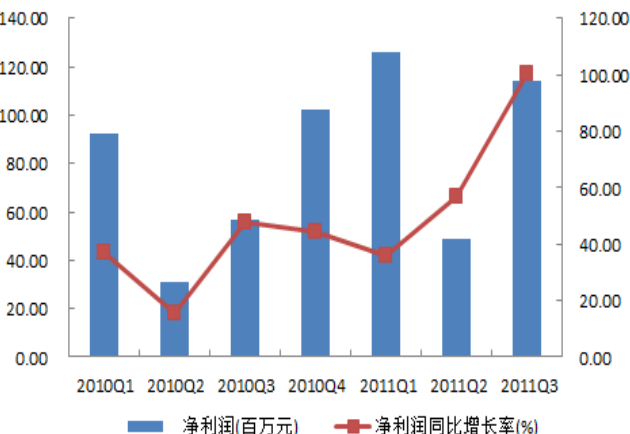


图 2：2010-2011 分季度净利润



资料来源：公司公告，万联证券研究所

- **费用控制合理，毛利率平稳，净利润大幅增长：**公司注重精细化管理，销售费用和管理费用控制得当，其中，销售费用率同比下降1.36个百分点至12.2%，管理费用率为7.45%，略降0.02个百分点；由于公司将未到期的票据及信用证进行贴现，支付了较多的贴现息，因此，财务费用率上升0.52个百分点，为0.24%。毛利率为40.96%，与上年同期持平，较2011年中期提升0.91个百分点，在原材料回落，终端产品价格维持高位的背景下，未来毛利率有望继续提升。收入增长和费用控制合理带来净利润的大幅增长，前三季度净利润同比增长59.82%，第三季度净利润同比增长100.11%，超市场预期。

图 3: 净利率与毛利率

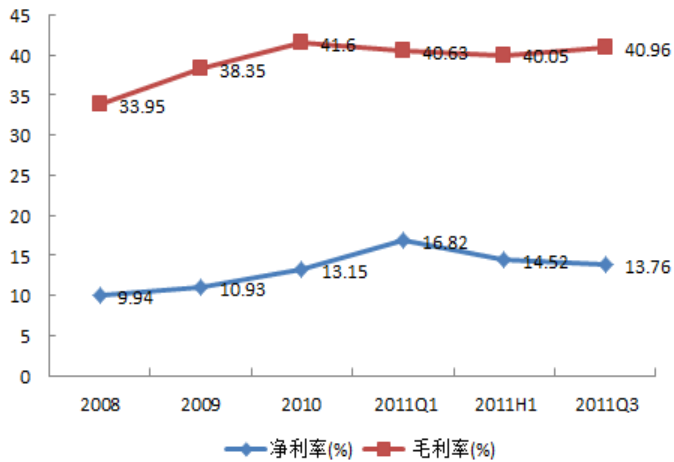
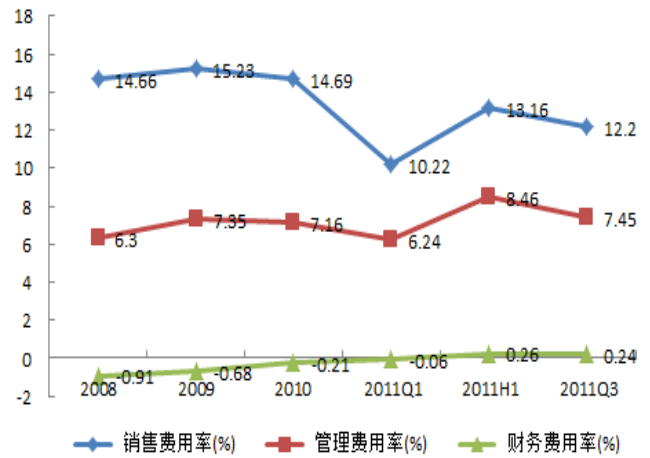


图 4: 各项费用率



资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

- **ERP系统升级项目成功实施, 提高整体运营效率:** 公司近期ERP系统升级项目成功实施, 实现了公司对业务管理各环节的监督和控制在, 优化未来业务发展战略的各项流程, 搭建起公司统一的零售与批发业务管理平台, 并建立集成的七匹狼资源协同平台, 降低运营成本, 提高公司整体运营效率。
- **批发转零售, 订货会数据良好:** 公司未来将继续在保持稳健增长的同时由批发向零售转型, 加大直营终端比例; 完善渠道管理机制, 实行管理和下沉, 提高对加盟商补助以激发其扩张动力; 加强品牌宣传, 改进以商品企划为龙头的内部经营模式, 以终端营销带动店铺平效; 收购杭州肯纳代理国际知名品牌, 增加未来新的盈利增长点。公司2011年秋季订货会订货额同比增长近30%, 四季度业绩增长有保障; 2012年春夏订货会预期良好, 预计订货额同比增长30%左右, 提价幅度在15%左右。
- **盈利预测与投资建议:** 公司作为国内商务休闲男装行业的龙头, 具有较强的品牌优势和提价能力, 上市以来一直处于行业领先地位。预计公司2011年和2012年EPS分别为1.41元和1.83元, 对应市盈率为26倍和20倍, 估值相对合理, 给予“买入”评级。
- **风险因素:** 直营体系建设增加公司运营风险; 原材料和人力成本上升。

**盈利预测**

	2009 年	2010 年	2011E	2012E
营业收入 (亿元)	19.87	21.98	27.92	34.90
增长比率 (%)	20	11	27	25
净利润 (亿元)	2.04	2.83	3.97	5.17
增长比率 (%)	33	39	40	30
每股收益 (元)	0.72	1.00	1.41	1.83
市盈率 (倍)	52	37	27	20

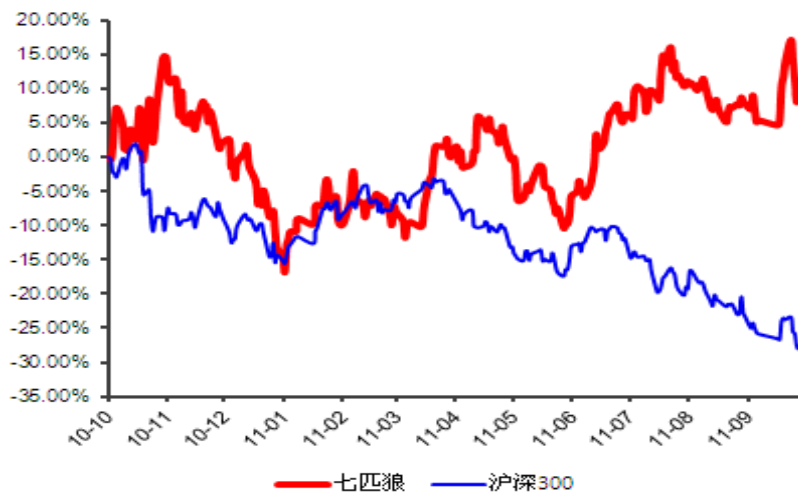
**市场数据**

收盘价 (10月21日) (元)	36.49
一年内最高/最低 (元)	39.39/27.49
沪深300 指数	2507.88
市净率 (倍)	5.74
流通市值 (亿元)	103.23

**基础数据**

每股净资产 (元)	6.52
每股经营现金流 (元)	0.27
毛利率 (%)	40.96
净资产收益率 (%)	16.75
资产负债率 (%)	36.85
总股本/流通股 (万股)	28290/28289
B股/H股 (万股)	/

**个股相对沪深 300 指数走势**



### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的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、刊登、发表或引用。