

# 延续成熟经营模式，电子商务添光彩

2012年2月2日



爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO.,LTD.

➤ **事件：**七匹狼发布 2011 年度业绩快报，公司 2011 年营业收入 292,084.77 万元，同比增长 32.90%。实现净利润 41,020.61 万元，同比增长 44.87%，每股收益 1.45 元。（未经审计）。

### 主要观点：

1. 七匹狼 2011 年度生产经营状况良好，延续之前成熟的经营模式，以经销商及代理商为主的特许经营报告期内仍贡献公司 70% 以上的主营业务收入，与此同时集库存销售、新品销售及网络产品的全新网络销售平台在 2011 年下半年正式上线，预计网络销售平台的快速增长可在未来对公司净利润增长做出积极贡献。

2. 截止 2011 年 6 月公司共有销售终端 3576 家，同年 9 月销售终端增加至 3880 家，预计 2012 年将净增约 400 家。从去年开始七匹狼电子商务业务保持了 300% 以上的增长。2011 年在线零售收入占比将达到 10%。按照该公司 2010 年 21 亿元的收入规模推算，电商业务 2011 年将超过 2 亿元。报告期内，公司不断加大渠道建设，订单增长带动销售收入提升。

3. 另一方面，公司深化内部管控，2011 年前三季度管理费用同比增长率为 62%、53%、33%；前三季度销售费用同比增长率为 29%、14%、20%，增速均处于下滑趋势，体现了公司有效控制经营费用在营业收入稳步增长的同时提高了净利润的增长。

4. 从主要原材料价格看，2011 年棉价暴涨暴跌，自 9 月份之后棉价一直处于低位，我们认为企业在消耗完去年囤积的高价棉之后开始使用低价棉，预计 2012 年开始原材料压力成本减轻，利润空间有所回暖。

5. 受春节等因素影响，服装行业公司冬装销售面临一定的压力，公司优势在于前两年积极帮助加盟商处理渠道库存，公司层面库存线上线下平台销售情况良好，且报表对存货跌价准备计提准备，因此历史库存压力较低，抗风险能力较强。给予该公司“推荐”评级。

### 风险提示：

- 1、原材料价格波动、人力成本上升。
- 2、国内外整体经济疲软，行业销售增速出现下滑。
- 3、纺织服装出口增速连续4个月持续下滑。

七匹狼	002029
评级	推荐
目标价格	无
当前价格	33.04

### 基础数据

总市值(百万)	9,349.85
总股本(百万)	282.90
流通市值(百万)	9,346.76
每股净资产(元)	6.52
净资产收益率(%)	17.53

### 交易数据

52 周内股价区间(元)	30.31-33.04
动态市盈率(2011)	22.80
市净率	4.89

### 52 周走势图



注册证券分析师： 吴正武

执业编号： S082051103000

联系人： 季晋

E-mail: jijin@ajzq.com

电话： 021-32229888-25521

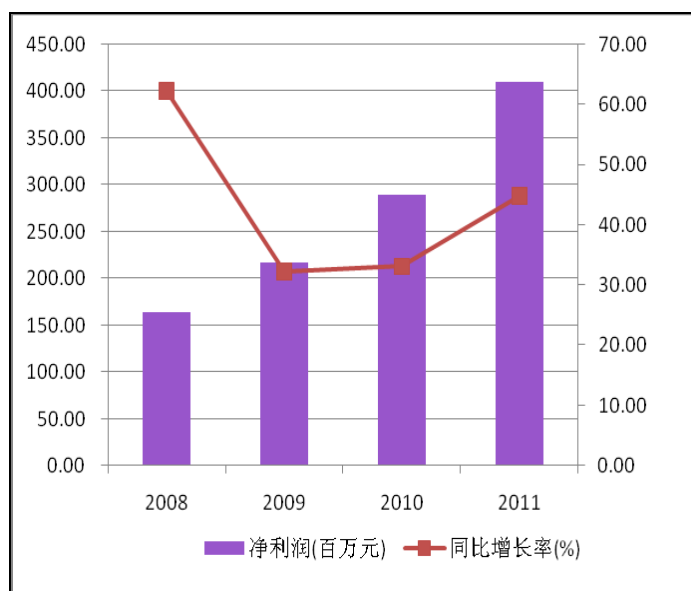
### 相关报告

附：表1：公司季度盈利预测

	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,987.22	2,197.76	2,920.85	3,605.95	4,210.38
增幅(%)		11%	33%	--	--
净利润(百万元)	217.18	289.10	410.21	553.78	677.30
增幅(%)		33%	45%	--	--
每股收益(元)	0.72	1.00	1.45	1.96	2.39

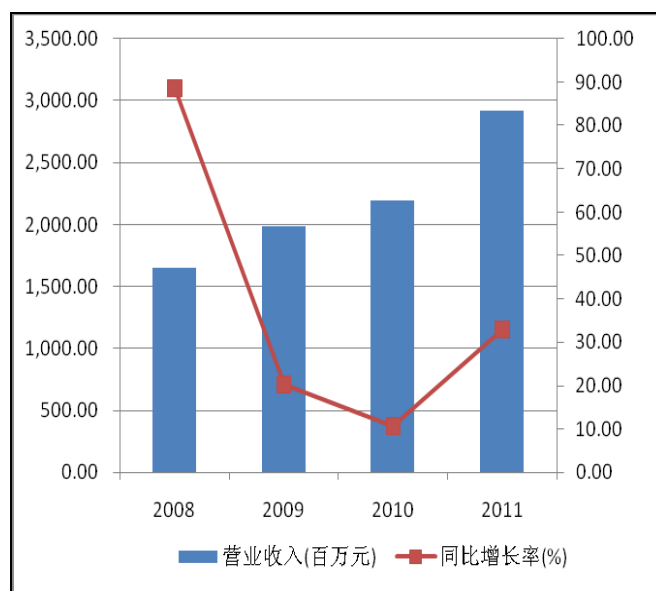
数据来源：爱建证券研发总部

图 1:2008-2011 年七匹狼净利润



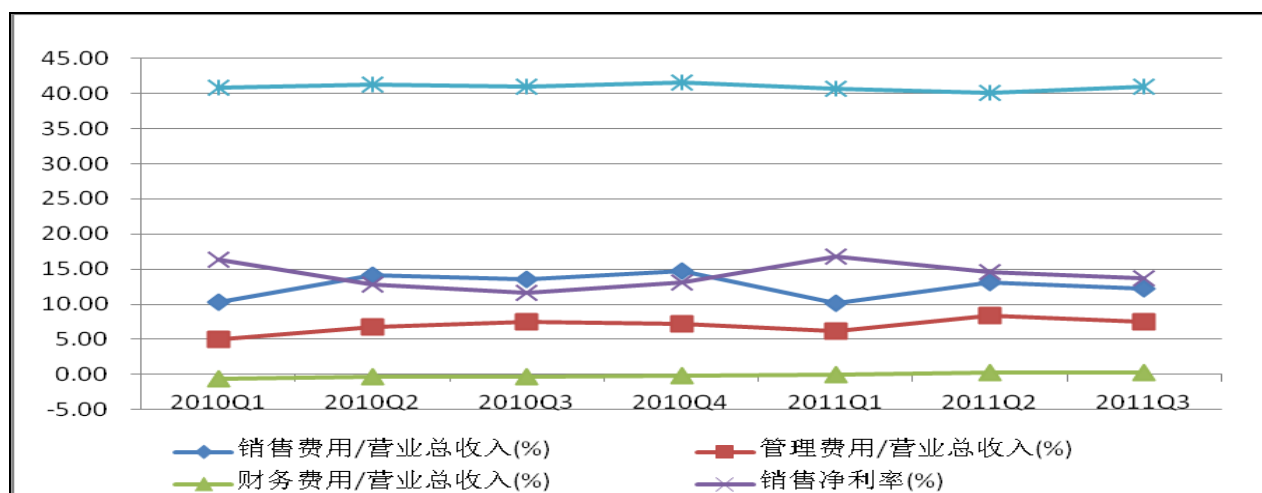
数据来源：Wind金融终端，爱建证券研发总部

图 2:2008-2011 年七匹狼营业收入



数据来源：Wind金融终端，爱建证券研发总部

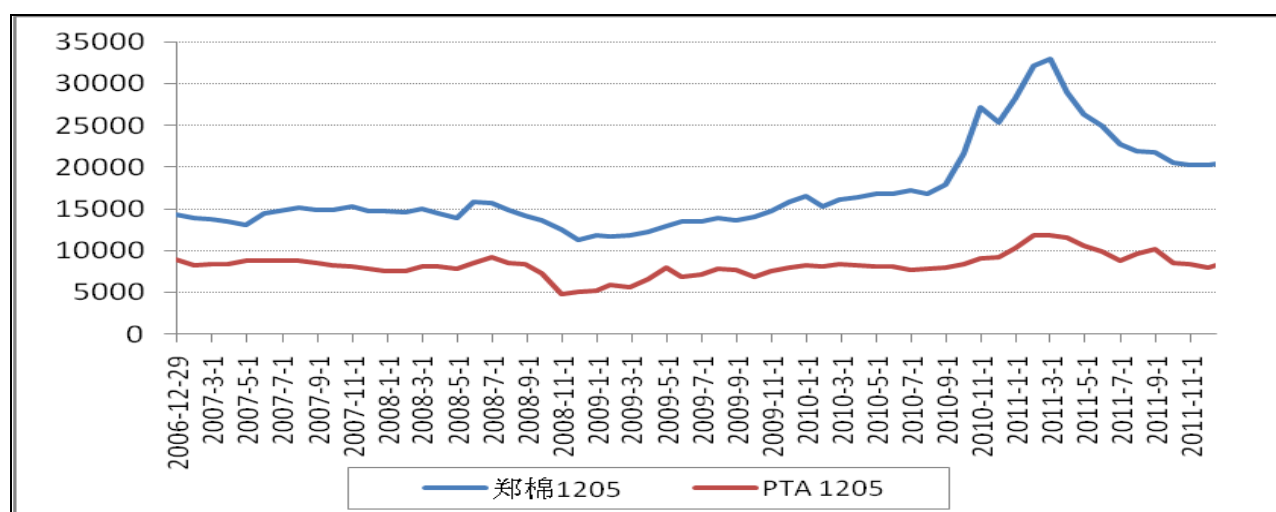
图 3:2010 年以来公司单季度盈利能力情况



数据来源：Wind金融终端，爱建证券研发总部

请务必阅读正文之后的重要声明

图 4：郑州商品交易所棉花和 PTA 指数收盘价（单位：人民币元/吨）



数据来源：郑州商品交易所，爱建证券研发总部

我们认为，目前纺织服装行业内大部分中游企业仍在消耗去年末至今年初囤积的高价棉，很多中小规模企业由于其目前的产品利润已到了临界点以至于不得不提高产品销售价格，但一旦高价棉花库存消耗殆尽，企业将使用后续低价棉做原材料，预计到明年第二季度纺织服装行业利润空间将回暖。

## 分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 投资评级说明：

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

### ● 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%-15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

### ● 行业评级

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

同步大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%-5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

## 重要声明：

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。