

继续提升

张凤展

021-53519888-1932

Buyer: y92700@cnh.com

执业证书编号: S0870511030001

基本数据 (Y12H1)

报告日股价 (元)	25
12mth A 股价格区间 (元)	22.95/42
总股本 (百万股)	502.55
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (百万元)	10608
每股净资产 (元)	7.81
PBR (X)	3.20

主要股东 (Y12H1)

福建七匹狼集团有限公司	34.38%
厦门来尔富贸易有限责任公司	9.17%

收入结构 (Y12H1)

服装	92%
其他	8%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZFZ12-CT13

相关报告: 七匹狼 2010H 中报点评

首次报告日期: 2010-08-20

动态事项:

公司公告2012年度中报: 公司2012年上半年实现销售收入14.86亿, 同比增长24.47%, 二季度销售收入同比增长21.51%, 实现净利润2.45亿元, 同比增长40.61%, 每股收益0.58元。

表 1: 主要财务数据

主要会计数据	报告期 (1-6 月)	上年同期	本报告期比上年同期增减 (%)
营业总收入 (元)	1,486,201,780.64	1,194,050,834.01	24.47%
营业利润 (元)	325,459,995.75	217,967,239.41	49.32%
利润总额 (元)	328,122,636.15	219,984,540.20	49.16%
归属于上市公司股东的净利润 (元)	245,916,132.24	174,889,088.23	40.61%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 (元)	231,568,290.73	167,714,234.87	38.07%
经营活动产生的现金流量净额 (元)	134,396,372.37	41,023,341.34	227.61%
基本每股收益 (元/股)	0.58	0.41	41.46%
稀释每股收益 (元/股)	0.58	0.41	41.46%
全面摊薄净资产收益率 (%)	6.26%	10.13%	-3.87%
资产负债率 (%)	16.11%	36.06%	-19.95%

数据来源: wind, 上海证券

主要观点:

“零售”转型出成效, 同店增长、毛利率双提升

2012年上半年, 在整体消费不景气的情况下, 公司依然能够持续稳步发展, 通过不断强化品牌建设与商品建设和终端建设的互动、强化渠道建设、供应链管理, 使得销售收入增长, 上半年公司实现销售收入14.86亿元, 同比增长24.47%。上半年, 公司销售收入的增长更多来自于内生性增长, 上半年公司新开门店较少, 上半年一共新开5家门店, 其中新开自营店4家, 加盟店1家。上半年平均单店销售收入达到34.44万元, 同比增长13.4%。

单店销售收入的提升主要来自于以下几个方面:

1、品牌建设的加强: 公司与华谊兄弟战略合作, 创造性地开启了服装行业跨界品牌合作的先河; 与此同时, 李晨、冯绍峰加入公司名士堂, 成为公司新一季产品代言人, 拍摄了全新的形象及产品广告; 公司同时为中国导演协会进行高级男装定制, 并建立了男装博物馆进行品牌文化的积累和传承。在产品上, 公司黑标产品销售增长迅速, 销售情况良好, 贡献主营业务销售收入已超过50%, 以黑标为主轴的产品规划策略得以稳步推进。

2、加强精细化管理: 着力进行终端店铺整改, 提升终端店铺形象, 强化经营分析能力, 实时监控终端动态, 提升终端店铺平效。

3、促销活动多样: 上半年公司市场中心深入各终端, 协助经销商开展形式多样的促销活动, 并以总部优势配套统一的促销礼品, 寻找合作公关公司提升促销形式的多样性和有效性; 协助终端推广VIP, 建立诸如VIP免费洗衣、高级订制等尊享活动, 提升VIP客户的忠诚度, 保证销售收入的稳定。

但是值得注意的是虽然公司的单店增长依然良好, 但是整个服装行业呈现终端消费乏力情况, 公司的同店增长也有放缓迹象, 渠道库存压力增大。

表 2: 公司终端发展

	2008	2009H	2009	2010H	2010A	2011H	2011A	2012H
新增店面	793	188	480	1	276	51	451	5
店面总数	2769	2957	3249	3250	3525	3576	3976	3981
g	40%		17%		8%		13%	
自有加联营	98	180	220	299	388	439	530	534
g			124%		76%		15%	
代理	2671	2777	3029	2951	3137	3137	3446	3447
g			13%		4%		10%	

数据来源: 公司公告, 上海证券

图 1: 单店销售收入增长率



数据来源: 公司公告, 上海证券

表 3: 盈利能力表现

报告期	2012 中报	2012 一 季报	2011 年报	2011 三 季报	2011 中报	2011 一 季报	2010 年报	2010 三 季报	2010 中报	2010 一 季报
净资产收益率-加权 (%)	11.84	8.43	23.16	16.75	10.41	7.58	19.12	12.57	8.69	6.53
总资产报酬率 (%)	8.42	7.34	17.79	13.22	8.87	5.95	14.75	10.47	8.09	5.54
投入资本回报率 (%)	7.57	7.22	20.06	14.69	9.26	7.06	17.56	11.84	8.28	6.03
销售净利率 (%)	16.53	18.43	14.2	13.76	14.52	16.82	13.15	11.62	12.86	16.32
销售毛利率 (%)	43.45	43.76	41.19	40.96	40.05	40.63	41.6	40.96	41.32	40.87
销售期间费用率 (%)	20.91	15.94	21.41	19.89	21.88	16.39	21.64	20.75	20.57	14.7
销售费用 / 营业总收入 (%)	13.36	10.18	13.37	12.2	13.16	10.22	14.69	13.56	14.15	10.26
管理费用 / 营业总收入 (%)	7.07	5.35	7.52	7.45	8.46	6.24	7.16	7.47	6.79	4.98
财务费用 / 营业总收入 (%)	0.47	0.41	0.52	0.24	0.26	-0.06	-0.21	-0.28	-0.37	-0.54

数据来源: Wind 资讯

公司上半年毛利率水平得到有效提升,公司销售毛利率较去年同期提升3.4个百分点,毛利率的提升与公司黑标产品比例的提升有关,上半年,黑标产品销售增长迅速,贡献主营业务销售收入已超过50%。

费用率控制较好

公司上半年,费用控制较为有效,期间费用率与去年同期相比有所下降,其中管理费用率的下降较为明显。但是下半年随着大量的固定资产投资及购买的资本性支出,销售费用预计会提升。

下半年公司涉及固定资产投资及购买的资本性支出约6-7亿元。

存货周转和应收账款周转较为稳定

公司上半年的存货周转和应收账款周转情况比较稳定,其中存货周转速度略有放缓,应收账款周转速度有所提升,今年上半年整个服装行业受到消费增速下滑的影响,整体行业景气度下降,存货压力增大,从7月份的消费数据来看,服装消费的增长依然低迷,未见好转,预计全年的存货周转速度会放缓。

表 4: 营运能力

报告期	2012 中 报	2012 一季 报	2011 年 报	2011 三季 报	2011 中 报	2011 一季 报	2010 年 报	2010 三季 报	2010 中 报
营业周期(天)	162.11	138.34	149.47	169.63	143.12	116.96	143.87	166.45	137.64
存货周转天数	121.46	100.42	108.76	119.84	101.4	72.82	97.74	103.59	86.21
应收账款周转天数	40.66	37.92	40.71	49.79	41.71	44.15	46.13	62.86	51.42
存货周转率	1.48	0.9	3.31	2.25	1.78	1.24	3.68	2.61	2.09
应收账款周转率	4.43	2.37	8.84	5.42	4.32	2.04	7.8	4.3	3.5
流动资产周转率	0.51	0.44	1.65	1.26	0.83	0.52	1.59	1.12	0.75
固定资产周转率	6.23	4.04	17.93	23.03	13.24	8.36	24.66	17.68	10.94
总资产周转率	0.37	0.29	1.04	0.77	0.48	0.3	0.97	0.71	0.47

数据来源: Wind 资讯, 上海证券

■ 投资建议:

虽然今年整体服装消费不景气,但是公司依然录得高速增长,销售收入增长稳健,毛利率进一步提升,呈现良好的成长性。我们预计整体服装行业短期转暖的概率不大,下半年公司经营仍将面临挑战,但是目前公司资金募集到位,有能力在行业低迷时期实现快速扩张,另一方面公司在“零售”的战略转型方面颇见成效。因此,我们依然维持公司“跑赢大市”的评级。

预测 2012-2014 年公司每股收益分别为 1.08、1.35、1.59 元。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	2920.58	3508.51	4078.14	4588.21
年增长率(%)	32.89%	20.13%	16.24%	12.51%
归属于母公司的净利润	412.31	543.74	681.30	799.01
年增长率(%)	45.61%	31.88%	25.30%	17.28%
每股收益(元)	0.820	1.082	1.356	1.590
PER(X)	31.46	23.85	19.04	16.23

注: 总股本为 502.55 百万股计算

盈利预测:

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1987.22	2197.76	2920.58	3508.51	4078.14	4588.21
增长率(%)	20.24%	10.59%	32.89%	20.13%	16.24%	12.51%
归属母公司股东净利润	203.90	283.16	412.31	543.74	681.30	799.01
增长率(%)	33.27%	38.87%	45.61%	31.88%	25.30%	17.28%
每股收益(EPS)	0.406	0.563	0.820	1.082	1.356	1.590
每股股利(DPS)	0.056	0.113	0.113	0.172	0.215	0.252
每股经营现金流	0.572	0.518	0.507	2.809	0.089	3.393
销售毛利率	38.35%	41.60%	41.19%	43.72%	44.82%	45.42%
销售净利率	10.93%	13.15%	14.20%	15.96%	17.21%	17.94%
净资产收益率(ROE)	14.86%	17.71%	20.90%	20.83%	21.40%	20.72%
投入资本回报率(ROIC)	32.31%	37.02%	37.80%	27.93%	48.46%	33.88%
市盈率(P/E)	63.61	45.81	31.46	23.85	19.04	16.23
市净率(P/B)	9.45	8.11	6.57	4.97	4.07	3.36
股息率(分红/股价)	0.002	0.004	0.004	0.007	0.008	0.010

报表预测						
利润表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1987.22	2197.76	2920.58	3508.51	4078.14	4588.21
减: 营业成本	1225.13	1283.58	1717.51	1974.69	2250.21	2504.21
营业税金及附加	17.54	21.53	24.95	29.97	34.83	39.19
营业费用	302.58	322.92	390.47	456.11	530.16	596.47
管理费用	146.01	157.30	219.65	245.60	285.47	321.17
财务费用	-13.50	-4.70	15.10	-10.48	-24.07	-36.02
资产减值损失	52.16	82.12	74.48	69.59	69.59	69.59
加: 投资收益	0.79	12.34	6.01	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	258.08	347.34	484.45	743.04	931.96	1093.61
加: 其他非经营损益	1.30	-8.09	3.76	3.67	3.67	3.67
利润总额	259.38	339.25	488.21	746.72	935.63	1097.28
减: 所得税	42.20	50.15	73.56	186.68	233.91	274.32
净利润	217.18	289.10	414.65	560.04	701.72	822.96
减: 少数股东损益	13.27	5.94	2.34	16.30	20.42	23.95
归属母公司股东净利润	203.90	283.16	412.31	543.74	681.30	799.01
资产负债表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	564.18	190.15	363.99	1327.94	993.28	2412.65
应收和预付款项	471.47	834.49	1044.91	603.38	1298.92	833.02
存货	301.70	395.29	642.48	591.71	814.68	750.45
其他流动资产	36.67	1.58	197.94	197.94	197.94	197.94
长期股权投资	2.47	0.00	1.71	1.71	1.71	1.71

投资性房地产	336.18	467.98	538.71	476.81	414.92	353.03
固定资产和在建工程	92.18	103.58	256.47	450.98	615.49	650.00
无形资产和开发支出	21.79	19.62	44.21	41.46	38.70	35.95
其他非流动资产	203.58	377.92	34.91	17.46	0.00	0.00
资产总计	2030.21	2390.59	3125.33	3709.39	4375.64	5234.76
短期借款	50.00	0.00	256.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	548.05	725.91	827.85	1014.50	1087.08	1249.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	598.05	725.91	1083.85	1014.50	1087.08	1249.95
股本	282.90	282.90	282.90	361.10	361.10	361.10
资本公积	558.50	558.50	577.23	678.63	678.63	678.63
留存收益	530.74	757.32	1113.05	1570.55	2143.80	2816.09
归属母公司股东权益	1372.14	1598.72	1973.18	2610.28	3183.53	3855.82
少数股东权益	60.02	65.96	68.31	84.61	105.03	128.98
股东权益合计	1432.16	1664.68	2041.49	2694.89	3288.56	3984.81
负债和股东权益合计	2030.21	2390.59	3125.33	3709.39	4375.64	5234.76
现金流量表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	287.45	260.29	254.80	1411.59	44.52	1705.02
投资性现金净流量	-343.13	-568.92	-288.81	-297.25	-297.25	-197.25
筹资性现金净流量	21.24	-118.84	154.99	-150.40	-81.94	-88.40
现金流量净额	-34.48	-427.50	120.82	963.95	-334.66	1419.37

数据来源: wind, 上海证券

分析师承诺

分析师 张凤展

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。