



张凤展
021-53519888-1932
Bluesky9272003@hotmail.com
执业证书编号: S0870511030001

2012年三季度报点评: 毛利率增加, 经营平稳

基本数据 (Y12Q3)

报告日股价 (元)	20.83
12mth A 股价格区间 (元)	20/42
总股本 (百万股)	503.78
无限售 A 股/总股本	84.5%
流通市值 (百万元)	10494
每股净资产 (元)	8.15
PBR (X)	2.56

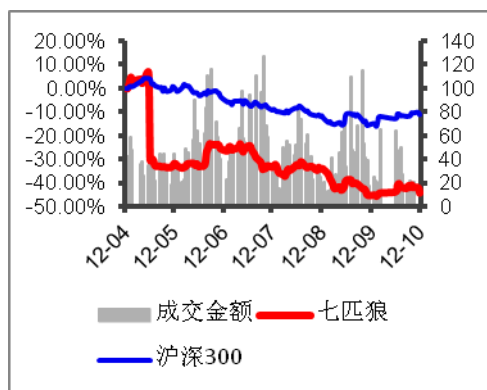
主要股东 (Y12 Q3)

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年度三季报: 公司2012年第三季度实现销售收入10.27亿, 同比增长13.43%, 实现净利润1.56亿元, 同比增长37.28%, 前三季度每股收益0.89元。

表 1: 主要财务数据

项目	2012年 7-9月	比上年同 期增减 (%)	2012年 1-9月	比上年同 期增减 (%)
营业总收入 (元)	1,027,530,043.77	13.43%	2,513,731,824.41	19.71%
归属于上市公司股东的净利润 (元)	156,481,502.12	37.28%	402,397,634.36	39.30%
经营活动产生的现金流量净额 (元)	--	--	183,478,293.70	137.65%
每股经营活动产生的现金流量净额 (元/股)	--	--	0.36	33.33%
基本每股收益 (元/股)	0.31	14.81%	0.89	30.88%
加权平均净资产收益率 (%)	3.90%	-2.49%	14.72%	-2.03%
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率 (%)	3.99%	-2.43%	14.33%	-2.03%

数据来源: wind, 上海证券

主要观点:

三季度销售收入增长放缓

三季度公司销售收入同比增长13.43%, 同比增速相对二季度有所放缓, 但是从总量来看, 三季度进入销售旺季, 销售收入环比增加90%。今年整体的消费环境较差, 很多公司都采取了加大渠道扶持力度, 增加代理商信用额度的方式来促进增长, 七匹狼也不例外, 前三季度公司应收账款较上年度期末增长157.32%。

图 1: 应收账款/销售收入

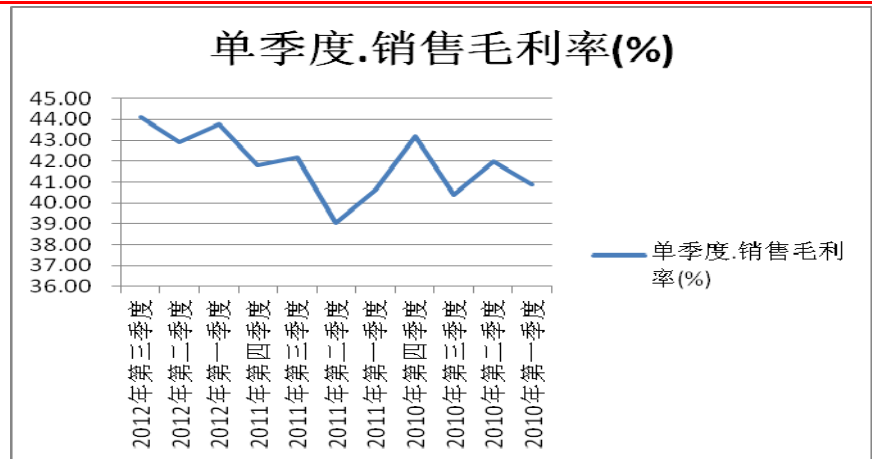


数据来源: wind, 上海证券

毛利率回升

三季度公司毛利率攀升, 从二季度的42.9%上升至44.1%, 较去年同期也上升了近2个百分点, 公司毛利率的提升一方面跟秋冬产品毛利率水平较高有关, 另一方面也在于公司的产品结构调整, 黑标产品在销售收入中的比重上升。

图 2: 毛利率趋势



数据来源: wind, 上海证券

费用率保持平稳

三季度公司各项费用率保持平稳, 三季度销售费用率10.76%, 管理费用率6.18%, 基本和去年同期持平。

图 3: 费用率

数据来源: wind, 上海证券

存货周转和应收账款周转较为稳定

由于三季度公司销售增长, 应收账款相应增加以及公司加大渠道扶持力度, 增加代理商信用额度, 用于秋冬发大货, 使得公司的应收账款周转率下降。存货周转与去年相比也有略微下降, 基本保持在正常水平。

表 2: 营运能力

报告期	2012 Q3	2012 H	2012Q1	2011A	2011Q3	2011H	2011Q1	2010 A	2010Q3
营业周期(天)	197.36	162.11	138.34	149.47	169.63	143.12	116.96	143.87	166.45
存货周转天数(天)	131.57	121.46	100.42	108.76	119.84	101.40	72.82	97.74	103.59
应收账款周转天数(天)	65.79	40.66	37.92	40.71	49.79	41.71	44.15	46.13	62.86
存货周转率(次)	2.05	1.48	0.90	3.31	2.25	1.78	1.24	3.68	2.61
应收账款周转率(次)	4.10	4.43	2.37	8.84	5.42	4.32	2.04	7.80	4.30
流动资产周转率(次)	0.80	0.51	0.44	1.65	1.26	0.83	0.52	1.59	1.12
固定资产周转率(次)	10.65	6.23	4.04	17.93	23.03	13.24	8.36	24.66	17.68
总资产周转率(次)	0.58	0.37	0.29	1.04	0.77	0.48	0.30	0.97	0.71

数据来源: Wind, 上海证券

投资建议:

今年男装行业也随着消费的下降呈低迷态势, 整体销售收入增幅下降明显。七匹狼在消费周期调整前已经开始内部的改革调整, 从批发向零售的转型比较顺利, 从而销售收入增长相对稳健, 另一方面, 公司资金充裕使得有更多的腾挪空间。经历过前期调整, 我们维持公司“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)	0.818	1.079	1.352	1.586
PER(X)	25.45	19.30	15.40	13.13

注: 总股本为 503.78 百万股计算

盈利预测:

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。