



# 外延扩张计划减缓， 精细化运作坐等来年暖风

增持

——七匹狼（002029）调研简报——

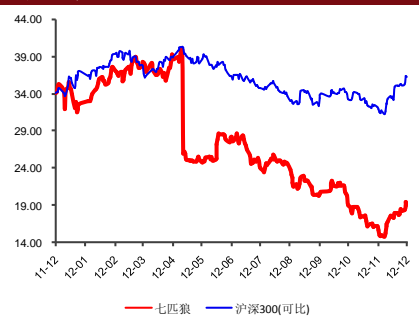
## 调研简报:

- 三季度公司存货 7.36 亿,占流动资产比重为 17.81%,较去年净值增长 4.4 个百分点,还在可控范围。经销商售罄率较 10,11 年略有下降,但依旧维持业内中上水平。公司三季度末应收账款显示为 8.82 亿元,较去年同期增长 93%,主要原因为公司加大对经销商支持力度,允许部分资信较好的经销商延迟 2\_3 个月付款。
- 公司成本可控。公司以外包生产为主,自制比例大概保持在 10%—20%之间,一般提前 6 个月下订,当季分销出货;产品采用加成定价,具有较强成本转嫁能力。
- 公司 9 月份进行的 2013 年春夏订货会销售额刚好保持两位数增长,主要为不同产品类别之间订货比例有所变化,价位较高的黑标系列占比上升,单品加价不明显,数量较去年基本持平。
- 公司外延扩张放缓。原计划 30 个月开店 1200 家,因终端零售疲软,公司预计明年会根据市场情况适当减慢原有计划速度。公司现有 18 个省级代理,经销商 4000 余家,其中直营 539 家,以街边店为主。
- 公司计划 2013 年以精细化管理为主,批发转零售,着力提升单店平效,加大对经销商陈列、促销等业务的指导。
- 看好受国际品牌冲击较小的男装子版块,公司依旧为中高端商务男装龙头,看好公司精细化运作,静等 2013 年终端零售回暖。

## 分析师

潘红敏  
执业证号: S1250511110001  
电话: 010-57631226  
邮箱: phm@swsc.com.cn

## 市场表现



## 盈利预测和财务指标

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	2198	2921	3654	4275	5400
(+/-%)	10.59%	32.89%	25.1%	17%	26.3%
净利润(百万元)	289	415	511	718	783
(+/-%)	33.1%	43.5%	23.27%	40.5%	9%
摊薄每股收益(元)	1.00	1.46	1.02	1.43	1.56
市盈率(PE)	18.9	12.99	18.59	13.2	12.1

## 西南证券投资评级说明

### 西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

### 西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，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询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦7楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

## 主要研究人员联系方式

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	家电行业
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	农林牧渔
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材			