

商贸零售

报告原因: 公司公告

2013年8月22日

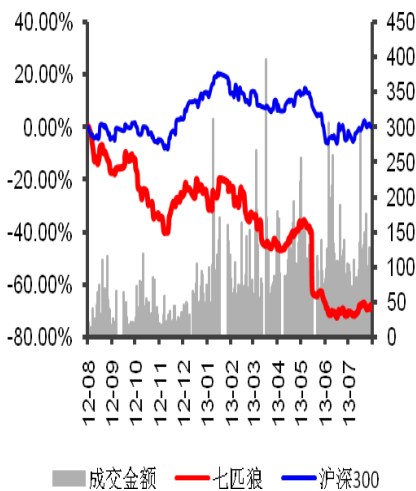
市场数据: 2013年8月21日

收盘价(元)	7.93
一年内最高/最低(元)	24.89/6.67
市净率	1.31
A股流通市值(亿元)	58.77

基础数据: 2013年6月30日

每股净资产(元)	5.92
资产负债率%	31.98%
总股本/流通A股(万)	75567/75538
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人: 孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

七匹狼 (002029)

增持

收益质量改善

首次评级

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司 净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2011A	2921	32.89	412	45.61	0.55	14.54	3.04
2012A	3477	19.05	561	36.09	0.74	10.68	1.41
2013E	3321	-4.49	539	-3.97	0.71	11.13	1.26
2014E	3502	5.45	568	5.45	0.75	10.55	1.13

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司发布2013年半年报, 13H1公司实现营业收入14.23亿元, 同比下降4.27%; 实现归母净利润2.56亿元, 同比增长4.28%; 实现归母扣非净利润2.47亿元, 同比增长6.63%; 实现基本每股收益0.34元。公司预计前三季度归母净利润变动幅度为-15%-0。

投资要点:

- **业绩出现下滑。**公司一季度收入增速为0.46%, 二季度则下滑为-12.57%, 主要原因为: 1) 消费增长乏力, 2) 今年春节滞后导致冬装销售期延长, 从而损致使春装销售更加缺乏动力, 损害了正价春装毛利率。截至2013年6月30日, 公司渠道终端数量为3,855家, 其中直营终端462家, 公司渠道较上年末净减少152家。13H1公司电商销售实现收入1亿元, 同比增长约40%, 以处理库存为主。公司在2013年订货会接到客户订单有所减少, 预计今年前三季度业绩将同比小幅下滑至-15%-0。
- **收益质量改善。**13H1公司综合毛利率达到46.93%, 同比提升3.48个百分点, 其中, 服装主业毛利率同比提升2.61个百分点, 我们认为主要原因是公司深入贯彻“批发”向“零售”战略转型, 终端盈利能力获得提升。年中库存金额为4.61亿元, 较年初减少1.05亿元。年中应收帐款规模为5.73亿元, 较年初减少0.39亿元。年中公司经营性现金流净额为2.85亿元, 同比增长112.2%。
- **投资建议。**预计公司2013年、2014年EPS分别为0.71元和0.75元; 对应的动态PE为11.13倍和10.55倍。考虑到公司的品牌、渠道和供应链方面的优势, 给予公司“增持”评级。

- **风险因素。**1) 气候异常带来的风险。2) 库存消化低于预期。

表 1：盈利预测表

利润表 (单位：百万元)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	6,287	7,761	7,063	7,745	8,780
二、营业总成本	4,908	6,139	6,074	6,452	7,314
营业成本	4,037	4,860	4,679	5,127	5,812
营业税金及附加	38	51	51	54	61
销售费用	583	901	1,062	1,162	1,317
管理费用	169	221	227	248	281
财务费用	-13	-56	-126	-139	-158
资产减值损失	93	162	183	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-5	-3	0	0	0
四、营业利润	1,374	1,618	989	1,293	1,466
加：营业外收入	1	3	75	0	0
减：营业外支出	7	4	8	0	0
五、利润总额	1,369	1,617	1,057	1,293	1,466
减：所得税	368	394	296	362	411
六、净利润	1,001	1,223	761	931	1,056
减：少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,001	1,223	761	931	1,056
七、每股收益（元）：	1.49	1.83	1.14	1.39	1.58

资料来源：公司公告、山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。