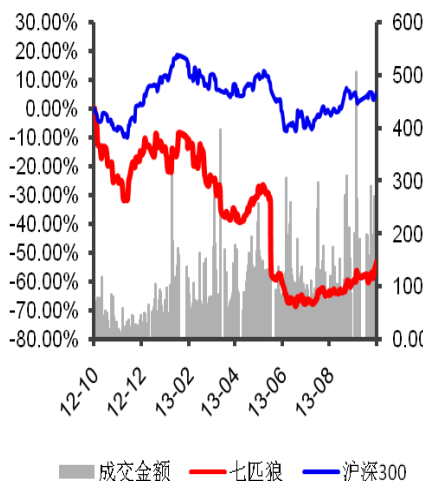


纺织服装
报告原因: 公司公告
2013年10月22日
市场数据: 2013年10月21日

收盘价(元)	10.12
一年内最高/最低(元)	21.82/6.67
市净率	1.7
A股流通市值(亿元)	78.11

基础数据: 2013年9月30日

每股净资产(元)	6.07
资产负债率%	35.4%
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
需求好转尚待时日
维持评级
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	18.56	3.88
2012A	3477	19.05	561	36.09	0.74	13.63	1.79
2013E	3321	-4.49	539	-3.97	0.71	14.20	1.61
2014E	3502	5.45	568	5.45	0.75	13.47	1.44

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年三季报, 13年前三季度公司实现营业收入23.1亿元, 同比下滑8.11%; 实现归母净利润3.73亿元, 同比下滑7.35%; 实现基本每股收益0.49元; 公司预计13年全年净利润变动幅度为下降30%-0。

投资要点:

- **需求恢复尚待时日。** 公司13Q3收入同比下降13.7%, 13Q2的下滑12.6%, 需求的恢复性增长尚待时日。13Q3公司对过季存货进行减值计提, 资产减值损失高达1.27亿元, 拖累公司整体业绩。
- **收益质量改善。** 公司13Q1-3毛利率达到46.21%, 同比提升2.5个百分点, 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。公司13Q1-3三项费用率达到了20.28%, 其中13Q3达到了18.41%, 可以看出在销售低迷的背景下, 公司费用管控能力较为出色。13Q1-3公司存货周转天数为134天, 比去年同期增加两天; 应收帐款周转天数为92天, 比去年同期大幅增加26天, 主要原因为公司加大对加盟商扶持力度, 提高经销商授信额度。公司库存压力有所增加, 13Q3库存规模达到6.67亿元, 比13Q2增加2.06亿元, 原因可能为13年秋冬装已入库存, 尚未发售完毕。
- **投资建议。** 由于13年秋冬订货会公司订单出现下滑, 预计13年全年公司业绩不会出现明显改善。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14倍和13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) 男装消费持续低迷。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	2,198	2,921	3,477	3,321	3,502
二、营业总成本	1,863	2,442	2,734	2,607	2,749
营业成本	1,284	1,718	1,896	1,827	1,926
营业税金及附加	22	25	31	30	32
销售费用	323	390	456	498	525
管理费用	157	220	243	266	280
财务费用	-5	15	-16	-13	-14
资产减值损失	82	74	124	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	12	6	12	10	11
四、营业利润	347	484	754	724	763
加: 营业外收入	8	12	8	0	0
减: 营业外支出	16	8	10	0	0
五、利润总额	339	488	753	724	763
减: 所得税	50	74	187	180	190
六、净利润	289	415	566	544	573
减: 少数股东损益	6	2	5	5	5
归属于母公司所有者的净利润	283	412	561	539	568
七、每股收益 (元):	0.37	0.55	0.74	0.71	0.75

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。