

主品牌 19Q1 总体表现稳健, 低 PB 男装龙头 增持 (维持)

2019 年 04 月 28 日

盈利预测预估值	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	3,517	3,759	4,102	4,478
同比 (%)	14.01%	6.89%	9.12%	9.16%
归母净利润 (百万元)	346	380	418	459
同比 (%)	9.38%	9.84%	9.87%	9.90%
每股收益 (元/股)	0.46	0.50	0.55	0.61
P/E (倍)	15.6	14.2	13.0	11.8

投资要点

- **事件:** 公司公布年报, 2018 年收入增长 14.01% 至 35.17 亿元, 归母净利润同增 9.38% 至 3.46 亿元; 公司计划每 10 股派发 1 元现金红利, 分红比例 22%。19Q1 收入同增 3.1% 至 9.5 亿元, 归母净利润同增 9.5% 至 9165 万元。
- **18 年年报公司服装主业收入增长 13.0% 至 33.8 亿元, 其中七匹狼主品牌发展健康, 但针纺业务承压。分拆公司 18 年收入增长: 1) 我们估算七匹狼主品牌 2018 年收入 25 亿元 (同增 20%+), 线上高增, 线下门店净增同时单店收入有单位数提升。其中估计主品牌业务线上增速约为 20%+; 估计线下同比增长 15%+, 其中, 门店数量方面 2018 年净增 100+ 家, 总数达到 2000+ 家。2) 估计针纺业务 2018 年收入整体 10 亿元左右, 较去年有小幅下滑。3) 老佛爷品牌目前 15-16 家店, 收入规模尚低, 18 年作为正式整合第一年一次性费用投入较多, 亏损有望在 2019 年收窄。**
- **19Q1 主标在平淡消费环境下仍承压。我们估计 19Q1 主标整体收入中单位数增长, 其中线下高单位数增长, 线上中高单位数下滑; 针纺方面, Q1 仍有中低单位数下滑, 与渠道调整有关。**
- **财务数据方面: 盈利能力及周转总体稳定。盈利方面, 19Q1 营业利润同增 3.6%, 略快于 3.1% 的收入增长, 加之所得税率同比下降 4.6pp, 助力归母净利润同增 9.5%。周转方面, 19Q1 应收账款规模同比下降, 体现加盟商回款良好, 存货同增 10.2%, 较收入增速略快; 经营性现金流净额达到 7059 万元, 同比改善明显。**
- **盈利预测与投资评级: 2019 年公司仍将坚持稳扎稳打的发展方针, 我们预计公司收入同增 19/20/21 年 7%/9%/9% 至 37.6/41.0/44.8 亿元, 归母净利润同增 9.8%/9.9%/9.9% 至 3.8/4.2/4.6 亿元, 对应估值 14/13/12X, 作为发展稳健的男装龙头, 维持“增持”评级。**
- **风险提示: 零售承压、竞争加剧, 单店收入下滑, 展店不及预期**

证券分析师 马莉

执业证号: S0600517050002
010-66573632

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦

执业证号: S0600517070001
021-60199793

chentx@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川

执业证号: S0600517050003
021-60199793

linjch@dwzq.com.cn

研究助理 詹陆雨

021-60199793
zhanly@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.17
一年最低/最高价	5.58/9.57
市净率(倍)	0.92
流通 A 股市值(百万元)	5336.42

基础数据

每股净资产(元)	7.78
资产负债率(%)	31.20
总股本(百万股)	755.67
流通 A 股(百万股)	744.27

相关研究

- 1、《七匹狼 (002029) 18 中报点评: 线下收入保持较快增长, 具备价值底值得长期关注》
2018-08-22
- 2、《七匹狼 2017 年报: 线上高增线下稳健, 去化顺畅》
2018-04-04

表：七匹狼财务摘要（单位：百万元）

	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	2017	2018	19Q1
利润表摘要							
营业收入	919.06	540.25	893.78	1,163.94	3,084.89	3,517.03	947.83
YOY	13.9%	13.7%	15.6%	13.0%		14.0%	3.1%
营业成本	604.46	299.39	529.43	585.64	1,830.49	2,018.91	600.41
毛利润	314.61	240.86	364.35	578.30	1,254.41	1,498.12	347.42
YOY	14.1%	27.8%	13.2%	23.5%		19.4%	10.4%
毛利率	34.2%	44.6%	40.8%	49.7%	40.7%	42.6%	36.7%
期间费用	178.80	201.19	211.05	288.96	664.36	882.86	220.31
YOY	27.1%	69.4%	38.5%	14.4%		32.9%	23.2%
期间费用率	19.5%	37.2%	23.6%	24.8%	21.5%	25.1%	23.2%
销售费用	118.82	135.19	134.30	206.47	459.78	594.77	154.10
销售费用率	12.9%	25.0%	15.0%	17.7%	14.9%	16.9%	16.3%
管理费用	64.66	72.89	85.73	84.77	208.00	264.18	65.17
管理费用率	7.0%	13.5%	9.6%	7.3%	6.7%	7.5%	6.9%
研发费用					42.69	46.73	10.01
研发费用率					1.4%	1.3%	0.01
财务费用	-4.68	-6.89	-8.97	-2.28	-46.11	-22.82	-8.98
财务费用率	-0.5%	-1.3%	-1.0%	-0.2%	-1.5%	-0.6%	-0.9%
资产减值损失	39.49	15.30	105.26	159.35	297.40	319.40	31.93
YOY	-20.3%	-45.1%	33.3%	13.0%		7.4%	-19.2%
其他收益	6.10	14.96	14.99	4.15	29.49	40.20	3.01
YOY		11.2%	85.2%	-47.8%		36.3%	-50.7%
投资净收益	16.83	41.93	46.74	48.20	104.72	153.70	5.32
YOY	64.8%	82.4%	407.9%	-22.7%		46.8%	-68.4%
营业利润	111.66	76.09	103.95	171.57	394.17	463.26	115.70
YOY	24.2%	8.5%	2.7%	29.1%		17.5%	3.6%
营业利润率	12.1%	14.1%	11.6%	14.7%	12.8%	13.2%	12.2%
利润总额	112.23	70.85	109.18	173.43	397.99	465.70	116.49
YOY	19.4%	10.1%	9.0%	24.4%		17.0%	3.8%
减：所得税	26.50	20.89	26.31	27.45	54.74	101.15	22.16
所得税率	23.6%	29.5%	24.1%	15.8%	13.8%	21.7%	19.0%
净利润	85.73	49.97	82.87	145.98	343.25	364.54	94.33
YOY	18.6%	-7.8%	4.8%	6.0%		6.2%	10.0%
净利率	9.3%	9.2%	9.3%	12.5%	11.1%	10.4%	10.0%
归母净利润	83.73	51.07	79.85	131.64	316.58	346.29	91.65
YOY	18.4%	-0.5%	9.7%	8.1%		9.4%	9.5%
资产负债表摘要							
应收票据及应收账款	537.00	382.30	512.20	522.49	460.19	522.49	470.63
YOY	128.1%	38.2%	29.2%	13.5%		13.5%	-12.4%
存货	758.10	820.42	1,187.44	964.94	861.84	964.94	835.60
YOY	-2.5%	11.7%	9.8%	12.0%		12.0%	10.2%
现金及理财、投资：	5,366.03	5,001.95	4,816.49	5,277.66	5,342.49	5,277.66	5,481.67

货币资金	1,146.58	1,130.17	1,286.12	1,422.18	1,379.29	1,422.18	1,435.45
交易性金融资产							2,810.88
其他流动资产	3,323.19	2,829.07	2,486.77	2,825.35	3,065.12	2,825.35	129.40
可供出售金融资产	453.56	455.25	456.74	450.37	454.96	450.37	
长期股权投资	442.70	587.46	586.87	579.76	443.12	579.76	576.76
其他权益工具投资							529.19
现金流量表摘要							
经营活动产生的现金流量净额	23.40	-137.67	-65.03	483.90	650.61	304.60	70.59
YOY	-85.6%	37.0%	-124.9%	48.0%		-53.2%	201.7%
/净利润	27.3%	-275.5%	-78.5%	331.5%	189.5%	83.6%	74.8%
投资活动产生的现金流量净额	-227.50	295.60	365.59	-1,285.26	-1,026.05	-851.57	-323.96
筹资活动产生的现金流量净额	6.93	-258.72	-177.37	241.92	245.46	-187.25	69.83
现金及现金等价物净增加额	-197.80	-97.12	126.13	-565.32	-130.17	-734.11	-1,183.60

数据来源：Wind，东吴证券研究所

七匹狼三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	5,826	5,901	6,309	6,523	营业收入	3,517	3,759	4,102	4,478
现金	1,422	1,462	1,522	1,636	减:营业成本	2,019	2,160	2,356	2,572
应收账款	418	417	495	500	营业税金及附加	26	38	41	45
存货	965	999	1,143	1,306	销售费用	595	639	693	757
其他流动资产	3,021	3,024	3,149	3,080	管理费用	264	286	311	341
非流动资产	2,766	2,816	2,842	2,862	财务费用	(23)	(28)	(30)	(41)
长期股权投资	580	580	580	580	加:投资净收益	154	169	186	205
固定资产	318	385	447	503	其他收益	326	328	362	399
无形资产	337	324	310	297	营业利润	463	505	555	610
其他非流动资产	1,530	1,527	1,505	1,482	加:营业外净收支	2	2	2	2
资产总计	8,592	8,717	9,150	9,385	利润总额	466	507	557	612
流动负债	2,719	2,632	2,756	2,643	减:所得税费用	101	106	117	129
短期借款	555	400	400	200	少数股东损益	18	20	22	24
应付账款	557	523	599	626	归属母公司净利润	346	380	418	459
其他流动负债	1,608	1,708	1,757	1,817	EBIT	639	674	742	808
非流动负债	70	16	12	12	EBITDA	852	871	944	1,015
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	70	16	12	12					
负债合计	2,789	2,648	2,768	2,655	重要财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	76	76	76	76	每股收益(元)	0.46	0.50	0.55	0.61
归属母公司股东权益	5,728	5,993	6,306	6,653	每股净资产(元)	7.58	7.93	8.34	8.80
负债和股东权益	8,592	8,717	9,150	9,385	发行在外股份(百万股)	755.67	755.67	755.67	755.67
					ROIC(%)	10.05%	10.42%	10.94%	11.67%
					ROE(%)	6.43%	6.75%	7.07%	7.38%
					毛利率(%)	42.60%	42.55%	42.57%	42.57%
					销售净利率(%)	10.37%	10.65%	10.73%	10.80%
					资产负债率(%)	32.46%	30.38%	30.26%	28.29%
					收入增长率(%)	14.01%	6.89%	9.12%	9.16%
					净利润增长率(%)	9.38%	9.84%	9.87%	9.90%
					P/E	15.6	14.2	13.0	11.8
					P/B	0.9	0.9	0.9	0.8
					EV/EBITDA	5.3	5.0	4.6	3.9

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

