

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

经营转型成效渐显

——七匹狼(002029)2010年一季报简评

核心观点

1. 一季度净利增长 37%

2010年一季度,公司实现主营业务收入 5.81 亿元,实现净利润 0.93 亿元,同比分别增长 18.3%和 37.3%。每股收益 0.33 元。

2. 经营分析

截至 09 年末,公司销售网络门店数量达 3249 家,增加 480 家。其中,直营门店 220 家,增加 122 家;代理终端 3029 家,增加 358 家。同时,通过 ERP 系统建设,加强了销售终端的整合,提高了整体营运效率。2010 年一季度产品销售毛利率提升至历史高位 40.87%,大幅提升了公司盈利能力。预期随着公司向“零售型”企业转型进一步推进,公司销售毛利率可望继续维持较高水平。

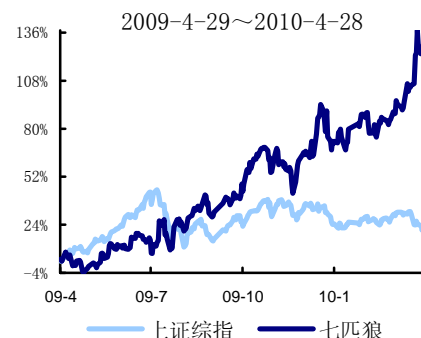
3. 业绩预测

预期 2010-2011 年每股收益 1.03-1.25 元。

4. 投资建议

公司股价对应 10-11 年市盈率分别为 31-25 倍。估值合理。未来公司将继续受益于经营转型的努力,收益于内需增长。维持评级: 推荐 A。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	28290.00
流通股(万股)	28289.24
52周内股价区间(元)	12.97-33.49
总市值(亿元)	89.96
总资产(亿元)	20.84
每股净资产(元)	4.85
目标价	6个月 12个月

相关报告

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	1652	1987	2344	2767
同比增速(%)	88.3	20.2	18	18
净利润(百万)	153	203.9	292.4	352.6
同比增速(%)	-9.8	33	43	20
EPS(元)	0.54	0.72	1.03	1.25
P/E	59	44	31	25

研究员: 夏茂胜

电话: 010-84183362

Email: xiaomaosheng@guodu.com

执业证书编号: S0940205110079

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

1. 一季度净利润增长 37.3%

2010 年一季度，公司实现主营业务收入 5.81 亿元，实现净利润 0.93 亿元，同比分别增长 18.3% 和 37.3%。每股收益 0.33 元。

2. 经营分析

2.1 销售网络建设稳步推进

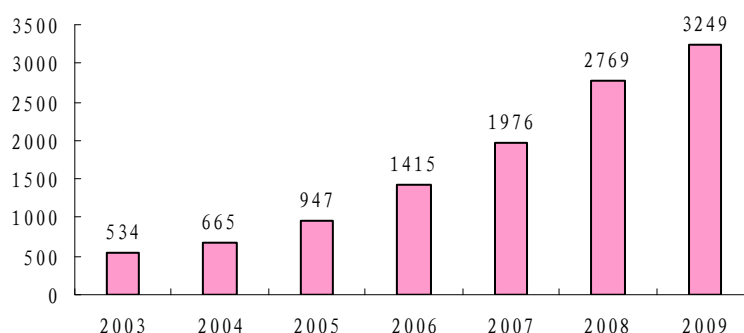
截至 09 年末，公司销售网络门店数量达 3249 家，增加 480 家。其中，直营门店 220 家，增加 122 家；代理终端 3029 家，增加 358 家。同时，通过 ERP 系统建设，加强了销售终端的整合，提高了整体营运效率。

表 1: “七匹狼”销售网络建设

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
门店(家)	534	665	947	1415	1976	2769	3249

资料来源：公司公告

图 1: 公司销售门店网络建设

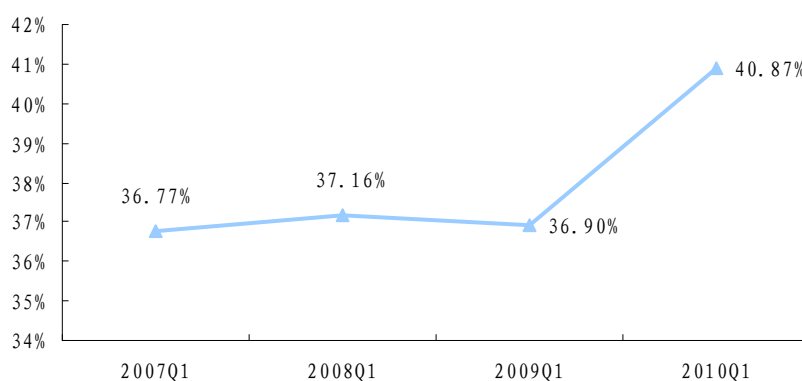


数据来源：国都证券

2.2 销售毛利率持续提升

受益于产品结构调整及经营环境改善，2010 年一季度产品销售毛利率提升至历史高位 40.87%，大幅提升了公司盈利能力。预期随着公司向“零售型”企业转型进一步推进，公司销售毛利率可望继续维持较高水平。

图 2: 公司销售门店网络建设



数据来源：国都证券

3.盈利预测

预期 2010-2011 年每股收益 1.03-1.25 元。

表 2：“七匹狼” 2010-2011 年盈利预测（百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1652.69	1987.22	2344.92	2767.00
营业成本	1091.63	1225.13	1395.23	1646.37
营业税金及附加	9.36	17.54	20.70	24.43
销售费用	242.30	302.58	363.46	443.42
管理费用	104.19	146.01	168.83	194.16
财务费用	-15.07	-13.50	-12.15	-10.93
资产减值损失	14.55	52.16	31.30	34.43
投资净收益	0.13	0.79	0.79	0.79
营业利润	205.85	258.08	378.34	434.34
加：营业外收入	2.11	6.37	7.01	7.71
减：营业外支出	5.49	5.07	5.58	6.14
利润总额（	202.47	259.38	379.76	435.91
减：所得税	38.20	42.20	68.36	78.46
净利润	164.28	217.18	311.41	357.44
归属所有者净利	153.00	203.90	292.38	352.65
减：少数股东损益	11.28	13.27	19.03	4.79
每股收益	0.54	0.72	1.03	1.25

资料来源：国都证券

4.风险分析与投资建议

公司股价对应 10-11 年市盈率分别为 31-25 倍。估值合理。未来公司将继续受益于经营转型的努力，收益于内需增长。维持评级：推荐 A。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuwei hong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xia maosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜璘	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			