

七匹狼 (002029)

2022 年三季报点评: 收入小幅下滑, 利息收入带动净利正增长

中性 (维持)

2022 年 11 月 02 日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

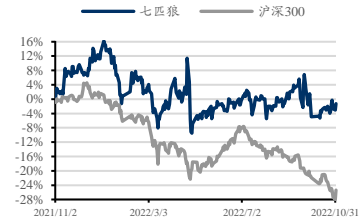
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	3,514	3,335	3,584	3,870
同比	6%	-5%	7%	8%
归属母公司净利润 (百万元)	231	250	291	320
同比	11%	8%	16%	10%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.31	0.33	0.39	0.42
P/E (现价&最新股本摊薄)	17.65	16.33	14.02	12.77

#业绩符合预期

投资要点

- **公司公布 2022 年三季报:** 2022 前三季度营收 22.62 亿元/yoy-5.09%、归母净利 9721 万元/yoy+9.7%。分季度看, 22Q1/Q2/Q3 营收分别同比-5.22%/-7.34%/-3.31%、归母净利分别同比-29.9%/+148.33%/+16.43%。收入端受疫情影响个别数下滑、Q2 疫情影响较大收入下滑较多。利润端 Q1 同比下滑较多主因毛利率下滑、费用率上升, Q2/Q3 在利息收入带动下实现正增长。
- **线上占比较高, Q3 收入降幅收窄。** 22Q3 收入同比-3.31%、较 Q1/Q2 降幅收窄, 我们判断主因 6 月上海解封后公司加大促销带动销售。**1) 分渠道看,** 22H1 线上/直营/加盟收入分别同比-1.8%/-10.2%/-14.7%、分别占比 43%/22%/27%。线上渠道受疫情影响较小、且收入占比最高, 有助公司疫情环境下灵活应对、保持收入相对稳健。截至 22H1 末公司共 1831 家门店 (直营及联营 873 家+加盟 958 家)、较年初净关 45 家 (直营及联营-24 家+加盟-21 家)、较 21H1 末净关 79 家 (直营及联营-47 家+加盟-32 家)、对应同比-4.1% (直营及联营-5.1%+加盟-3.2%), 门店呈优化调整态势。**2) 分品牌看,** 22H1 七匹狼/KL 收入分别同比-6.9%/+4.6%、分别占比 91%/9%, KL 收入逆势增长。
- **毛利率、费用率均下降, 净利率维持较稳定水平。****1) 毛利率:** 22Q1-Q3 毛利率同比-3.3pct 至 41.57%, 分季度 22Q1/Q2/Q3 毛利率分别同比-1.57pct/-5.03pct/-4.04pct 至 36.68%/42.94%/45.94%, Q2/Q3 毛利率明显下滑, 我们判断主因疫情环境下加大折扣促销以及低毛利线上渠道占比提升 (22H1 线上/直营/加盟毛利率分别为 35.68%/45.48%/40.96%)。**2) 费用率:** 22Q1-Q3 期间费用率同比-2.01pct 至 27.98%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.33/+0.29/+0.5/-2.47pct 至 21.48%/8.08%/2.91%/-5.4%, 财务费用率下滑较多, 主因前三季度利息收入累计同比多增 5124 万元, 剔除该因素 22Q1-Q3 归母净利同比-48%。**3) 净利率:** 22Q1-Q3 归母净利率同比+0.58pct 至 4.3%, 单 Q3 同比+0.14pct 至 0.84%, Q3 净利率水平较低、主要受到 Q3 资产减值损失 1.2 亿元拖累。**4) 存货:** 截至 22Q3 末存货 10.6 亿元/yoy-4.84%, 存货小幅减少、与收入端变化趋势较为一致。**5) 现金流:** 22Q1-Q3 经营活动净现金流 2880 万元/yoy-73.31%, 主因终端销售疲软收到现金减少、以及 21 年电汇转银承票据贷款较多基数较高。截至 22Q3 末账上资金 14.9 亿元, 资金充沛。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为国内领先男装品牌, 22Q1-Q3 受疫情影响、营收个别数下滑, 利润端受益于利息收入增加实现同比正增长。考虑疫情影响, 我们将 22-24 年收入从 37.68/40.57/43.87 亿元分别下调为 33.35/35.84/38.7 亿元, 结合利息收入贡献, 将 22-24 年归母净利从 2.49/2.74/3.01 亿元分别上调至 2.50/2.91/3.2 亿元、EPS 为 0.33/0.39/0.42 元/股, 对应 PE 为 16/14/13X, 维持“中性”评级。
- **风险提示:** 疫情反复、消费低迷等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.40
一年最低/最高价	4.75/6.45
市净率(倍)	0.67
流通 A 股市值(百万元)	3,907.99
总市值(百万元)	4,080.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.09
资产负债率(% ,LF)	43.35
总股本(百万股)	755.67
流通 A 股(百万股)	723.70

相关研究

《七匹狼(002029): 2021 年报点评: 主品牌表现平稳, KL 扭亏为盈》

2022-04-06

《七匹狼(002029): 主品牌 Q2 线下表现稳健, 低 PB 男装龙头》

2019-08-25

七匹狼三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,040	5,355	5,879	6,461	营业总收入	3,514	3,335	3,584	3,870
货币资金及交易性金融资产	1,875	2,240	2,732	3,266	营业成本(含金融类)	1,892	1,868	1,993	2,159
经营性应收款项	417	390	409	432	税金及附加	32	30	32	35
存货	1,022	998	1,010	1,035	销售费用	755	717	771	832
合同资产	0	0	0	0	管理费用	255	267	287	310
其他流动资产	1,727	1,727	1,728	1,728	研发费用	78	90	97	104
非流动资产	5,351	5,519	5,680	5,836	财务费用	-108	-117	-106	-86
长期股权投资	540	540	540	540	加:其他收益	25	67	72	77
固定资产及使用权资产	424	555	680	799	投资净收益	31	17	18	19
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	-24	-5	0	0
无形资产	355	365	375	385	减值损失	-324	-200	-180	-150
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	161	161	161	161	营业利润	318	358	420	462
其他非流动资产	3,872	3,898	3,925	3,952	营业外净收支	11	5	5	5
资产总计	10,391	10,874	11,560	12,297	利润总额	329	363	425	467
流动负债	4,172	4,143	4,285	4,474	减:所得税	56	51	62	68
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,876	1,876	1,876	1,876	净利润	273	312	364	399
经营性应付款项	1,356	1,338	1,428	1,547	减:少数股东损益	42	62	73	80
合同负债	338	334	356	386	归属母公司净利润	231	250	291	320
其他流动负债	603	595	625	665	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.33	0.39	0.42
非流动负债	91	91	91	91	EBIT	203	363	405	430
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	465	642	690	721
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.17	43.98	44.40	44.21
租赁负债	51	51	51	51	归母净利率(%)	6.58	7.49	8.12	8.26
其他非流动负债	41	41	41	41	收入增长率(%)	5.52	-5.11	7.49	7.96
负债合计	4,264	4,234	4,377	4,565	归母净利润增长率(%)	10.65	8.08	16.43	9.83
归属母公司股东权益	6,006	6,456	6,927	7,397					
少数股东权益	120	183	256	335					
所有者权益合计	6,127	6,639	7,183	7,732					
负债和股东权益	10,391	10,874	11,560	12,297					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	545	833	954	994	每股净资产(元)	7.95	8.54	9.17	9.79
投资活动现金流	-968	-525	-524	-522	最新发行在外股份(百万股)	756	756	756	756
筹资活动现金流	595	-38	-38	-38	ROIC(%)	2.25	3.76	3.92	3.92
现金净增加额	171	270	392	434	ROE-摊薄(%)	3.85	3.87	4.20	4.32
折旧和摊销	262	279	285	291	资产负债率(%)	41.04	38.94	37.86	37.12
资本开支	-110	-215	-215	-215	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.65	16.33	14.02	12.77
营运资本变动	-78	28	81	101	P/B(现价)	0.68	0.63	0.59	0.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

