

署名人: 孔军

S0960200010037

021-62178407

kongjun@cjis.cn

嘉麟杰

002486

推荐

## 运动面料龙头未来将继续保持增长

前三季度公司实现收入 6.74 亿元, 净利润 5996.95 万元, 分别同比增长 35.90% 和 22.60%。虽然公司三季度毛利率有所下降, 但是未来这一状况将逐渐改善。公司产品具有良好的市场前景, 并且户外运动休闲消费市场未来还将具有较大的发展潜力, 公司作为龙头企业, 未来将继续保持稳定增长, 我们继续给予公司“推荐”投资评级。

### 投资要点:

- **产品消费市场持续增长以及稳定的客户保证公司收入增长。**公司前三季度实现销售收入 6.74 亿元, 同比增长 35.90%。公司收入增长的主要原因户外运动领域市场的持续发展, 同时公司产品质量上乘, 具有较稳定市场客户。
- **毛利率下降使得公司业绩增长小于收入增长, 未来这一状况将逐渐改善。**三季度公司产品毛利率下降幅度较大, 三季度公司产品毛利率为 23.59%, 同比下降 4.4 个百分点。公司毛利率下降主要由于人工费用和原材料上涨过快, 公司产品价格上涨幅度未能消化成本上涨的影响。三季度毛利率下降使得公司实现利润总额 7437.61 万元, 同比增长 23.45%。实现净利润 5996.95 万元, 同比增长 22.60%。业绩增长幅度小于收入增长。不过随着原材料价格下降以及人力成本稳定, 这一状况有望改善。
- **公司所处行业正处于快速增长状态。**公司针织面料是运动、休闲服装的主要面料。近年来, 欧美等主要出口国家以及我国休闲、运动服装市场需求稳步增长。另外在外衣化、休闲化、运动化发展趋势推动下, 市场需求保持强劲的增长。自 2004 年以来, 针织服装产量多年超过梭织服装, 并呈现快速增长的局面, 针织服装产量增长率均超过梭织服装增长的。
- **公司在行业中具有较大的竞争优势。**公司产品定位高端, 并具备相应的生产和研发能力, 与国际高端客户形成了稳定的合作关系, 综合竞争力居于行业前列。公司自成立以来一直坚持“高端精品”路线, 以精细化管理为手段, 以雄厚的技术研发实力为依托, 以国际先进针织设备为保障, 积极开拓国际高端针织服装和针织品市场。目前, 本公司向全球 12 个知名户外运动品牌商 (如: Icebreaker、Polartec、Kathmandu 等)、6 个高端大众运动品牌商 (如: Nike、Adidas、Under Armour 等) 提供拥有自主知识产权的针织面料, 并根据部分客户的需求将生产的面料做进一步加工, 以成衣的形式向客户销售。
- **公司有能力控制原材料等成本增长以及未来的汇率风险。**公司采取包括开发议价能力较强的新产品、部分原材料进口并通过财务手段对汇率风险进行对冲等在内的多种方式, 有效地控制了原材料价格波动以及人民币升值等带来的不利影响。
- **继续给予公司“推荐”的投资评级。**我们预测公司 11-13 年 EPS 为 0.37、0.48、0.67 元, 未来 6-12 月的目标价格可达 12 元, 继续给予“推荐”投资评级。
- **风险提示:** 全球经济复苏速度的快慢将影响公司的进出口业务。

### 主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	686	908	1217	1651
同比(%)	40%	32%	34%	36%
归属母公司净利润(百万元)	62	78	101	140
同比(%)	44%	27%	29%	39%
毛利率(%)	25.9%	22.8%	23.0%	23.2%
ROE(%)	6.8%	8.2%	9.6%	11.8%
每股收益(元)	0.30	0.37	0.48	0.67
P/E	34.29	27.07	20.97	15.06
P/B	2.34	2.23	2.01	1.78
EV/EBITDA	14	16	11	7

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价: 12.00 元

当前股价: 10.00 元

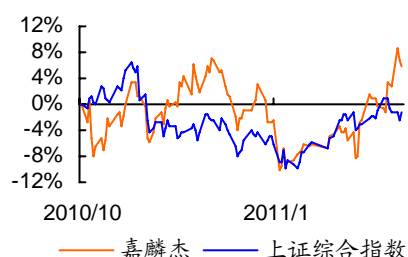
评级调整: 维持

### 基本资料

上证综合指数	2427.48
总股本(百万)	208
流通股本(百万)	135
流通市值(亿)	13
EPS (10 年)	0.33
每股净资产(元)	4.35
资产负债率	15.2%

### 股价表现

(%)	1M	3M	6M
嘉麟杰	-11.03	-28.37	-32.98
上证综合指数	1.43	-10.19	-17.40



### 相关报告

《公司受益户外运动休闲消费市场增长》  
2011. 3. 17

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	774	858	990	1159	<b>营业收入</b>	686	908	1217	1651
现金	498	498	498	498	营业成本	508	701	937	1268
应收账款	68	104	135	185	营业税金及附加	1	1	1	1
其它应收款	11	13	19	25	营业费用	50	61	75	96
预付账款	31	37	52	70	管理费用	38	60	76	99
存货	165	206	285	381	财务费用	13	-8	6	17
其他	0	0	0	0	资产减值损失	1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	294	473	660	820	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	258	450	642	805	<b>营业利润</b>	75	94	122	170
无形资产	13	13	13	13	营业外收入	1	0	0	0
其他	23	10	5	3	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	1067	1331	1649	1980	<b>利润总额</b>	74	94	122	170
<b>流动负债</b>	162	380	596	785	所得税	12	16	20	28
短期借款	0	188	368	505	<b>净利润</b>	62	79	102	141
应付账款	67	97	128	174	少数股东损益	1	1	1	1
其他	96	94	101	107	<b>归属母公司净利润</b>	62	78	101	140
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	EBITDA	120	105	156	227
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.30	0.37	0.48	0.67
其他	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	162	380	596	785	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	4	5	6	7	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	208	208	208	208	<b>成长能力</b>				
资本公积	544	544	544	544	营业收入	40.1%	32.4%	34.1%	35.6%
留存收益	148	195	295	435	营业利润	55.6%	25.2%	29.0%	39.2%
归属母公司股东权益	901	947	1047	1187	归属于母公司净利润	43.7%	26.7%	29.1%	39.2%
<b>负债和股东权益</b>	1067	1331	1649	1980	<b>获利能力</b>				
					毛利率	25.9%	22.8%	23.0%	23.2%
					净利率	9.0%	8.6%	8.3%	8.5%
					ROE	6.8%	8.2%	9.6%	11.8%
					ROIC	15.5%	10.1%	10.7%	12.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	15.2%	28.5%	36.2%	39.7%
					净负债比率	43.43	68.20%	73.45	73.26%
					流动比率	4.77	2.26	1.66	1.48
					速动比率	3.75	1.72	1.18	0.99
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.86	0.76	0.82	0.91
					应收账款周转率	10	10	10	10
					应付账款周转率	8.23	8.55	8.34	8.41
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.30	0.37	0.48	0.67
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.17	0.20	0.39
					每股净资产(最新摊薄)	4.33	4.55	5.03	5.71
					<b>估值比率</b>				
					P/E	34.29	27.07	20.97	15.06
					P/B	2.34	2.23	2.01	1.78
					EV/EBITDA	14	16	11	7

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在  $\pm 10\%$  以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

孔军, 中投证券研究所纺织服装行业分析师, 中国纺织大学工学硕士, 7 年行业分析经历, 7 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 鲁泰 A、孚日股份、报喜鸟、雅戈尔、伟星股份、烟台氨纶、七匹狼、山东如意、美邦服饰等

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434