

新股申购策略与新股上市定位

资料来源：世纪证券-天相投资顾问有限公司

2011 年 11 月 18 日

主办：财富管理中心 世纪证券：www.cscs.com.cn

电话：0755-83199599-8151

【风险提示】

风险提示：尊敬的投资者：我们郑重提醒您理性看待市场，没有只涨不跌的市场，也没有包赚不赔的投资，投资者应理解并始终牢记“买者自负”的原则与“股市有风险，入市须谨慎”的投资准则，防止不顾一切、盲目投资的非理性行为。理性管理个人财富，安全第一。切勿冒险投资，请切记风险！

主要内容：

- 申购指南
- 新股定价
- 附件：棒杰股份新股分析

【申购指南】

新股名称	棒杰股份
股票代码及申购代码	002634
发行后总股本（万股）	6670
发行股份数量（万股）	1670
网下发行（万股）	330
网上发行（万股）	1340
预计发行价格（元）	14.2-19.9
预期发行市盈率（倍）	20-28
发行价格（元）	
发行市盈率（倍）	
发行性质（首发/增发/配股）	首发
公司所属行业	纺织服装
新股名称	棒杰股份
公司所处地区	浙江省义乌市

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 lishi@cscs.com.cn。

网上 申购	网上申购日期	2011-11-25
	网上中签率公告	2011-11-29
	网上中签结果公告	2011-11-30
	网上资金解冻	2011-11-30
网下 申购	网下申购日期	2011-11-25
	网下配售结果公告	2011-11-29
	网下资金退还	2011-11-29

【新股定价】

附件：棒杰股份分析报告

一、公司介绍

公司主营业务为无缝服装的生产和销售，目前拥有全球第四大、国内第二大规模的无缝服装生产能力。产品系列包括内衣、运动服装、休闲服装、套装等，80%以上的产品外销，是全球重要的无缝服装产品供应商和应用技术开发商，主要为欧美市场中高档服装品牌进行OEM、ODM业务。

公司前身是由浙江棒杰服饰有限公司整体变更设立的股份有限公司，成立于2008年1月22日，控股股东和实际控制人为陶建伟，持有公司49.25%的股份，本次公开发行1670万股，占发行后总股本的25.04%。

二、公司竞争优势

从行业竞争情况来看，我们总结出公司有两个方面的核心竞争优势。

优势之一：技术优势。

公司的技术优势主要体现在生产设备和研发技术两个方面。

在无缝服装行业内，一般以全球无缝针织设备核心供应商意大利Santoni生产的无缝织机的保有量来确定不同生产厂商的生产技术能力和市场份额。公司现拥有300台高档Santoni无缝针织设备，其中有6台Santoni最高端的SM4-TR2（中国地区目前总计只有10台，而同行业竞争对手浪莎股份计划使用非公开发行募集资金新购20台短期内无法投入使用），生产设备规模在国内仅次于美邦纺织，位列全球第四名，并且公司与Santoni及其在华代理商在技术方面始终保持紧密合作关系。

在研发设计方面，公司拥有较强的产品设计和打样能力，月平均打样能力达400-500个。同时研发范围已不仅局限于无缝针织技术，还通过产业链的延伸实现从上游纤维到下游新品设计的覆盖。公司的研发中心是义乌无缝产业集群内较早的市级企业研究中心。公司曾作为主要起草单位参与了目前纺织服装行业唯一一个涉及压力舒适性的行业标准《一次成型束身无缝内衣号型》的制定以及义乌地区无缝织造行业首个企业联盟技术标准《生态无缝服装》的制定。

优势之二：营销优势。

公司已通过了WARP、BSCI、Marks & Spencer等一系列欧美准入制度，不仅使自身管理模式与国际接轨、经营质量有所提升，与其他中小企业相比生产资质亦有比较明显的优势。公司已与C&A、MAG、KIK等欧美大型服装零售和采购商建立了良好的合作关系，并为PUMA等多个知名品牌提供无缝服装设计服务及系列产品。客户对公司产品依赖性的提高、零售商对供应商提价的敏感性不强以及公司注重选择优质新客户的开发确保了营销网络的健康发展和销售收入的稳步提升。

三、募投资金项目概况

公司本次拟发行1340万股，占发行后总股本的25.04%。本次公司募集资金主要投向“年产2,000万件高档无缝服装技改扩建”项目。

图表：募集资金投资项目

项目名称	投资总额（万元）	第一年	第二年	第三年
年产2,000万件高档无缝服装技改扩建	21083.94	21083.94	——	——
合计	21083.94	21083.94	——	——

资料来源：招股说明书 天相投顾整理

四、盈利预测

预计公司2011-2013年EPS分别为0.71、1.07、1.49元。从估值角度看，随着纺织生产工艺的逐步提升以及消费升级的需要，无缝服装未来的发展空间较大，将使以棒杰股份为代表的行业龙头企业受益。2011年纺织服装行业动态市盈率约为23倍，考虑到近期新股上市破发率有所下降，因此我们认为给予2011年20-28倍市盈率比较合理，对应的价格为14.2-19.9元。

图表 棒杰股份盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	18,520	28,493	33,154	50,512	72,771
营业收入增长率	12.2%	53.8%	16.4%	52.4%	44.1%
减：营业成本	13,498	20,720	23,914	36,025	51,289
毛利率	27.1%	27.3%	27.9%	28.7%	29.5%

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 lishi@csco.com.cn。

营业税金及附加	127	166	199	303	437
资产减值损失	89	85	133	202	291
销售费用	538	777	928	1,515	2,547
销售费用率	2.9%	2.7%	2.8%	3.0%	3.5%
管理费用	1,004	1,394	1,658	2,627	4,002
管理费用率	5.4%	4.9%	5.0%	5.2%	5.5%
财务费用	782	868	928	1,515	2,547
财务费用率	4.2%	3.0%	2.8%	3.0%	3.5%
期间费用	2,324	3,039	3,514	5,657	9,096
期间费用率	12.5%	10.7%	10.6%	11.2%	12.5%
投资净收益	37	26	26	26	26
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
二、营业利润	2,519	4,508	5,420	8,350	11,684
营业利润率	13.6%	15.8%	16.3%	16.5%	16.1%
加：营业外收入	91	123	123	123	123
减：营业外支出	1	11	11	11	11
其中：非流动资产处置净损失	0	0	0	0	0
三、利润总额	2,609	4,621	5,532	8,462	11,796
减：所得税	487	670	830	1,312	1,887
实际所得税率	18.7%	14.5%	15.0%	15.5%	16.0%
四、净利润	2,122	3,951	4,702	7,151	9,909
净利润增长率	27.2%	86.2%	19.0%	52.1%	38.6%
归属母公司所有者的净利润	2,122	3,951	4,702	7,151	9,909
母公司净利润增长率	27.2%	86.2%	19.0%	52.1%	38.6%
净利率	11.5%	13.9%	14.2%	14.2%	13.6%
少数股东损益	0	0	0	0	0
每股收益(元)	0.32	0.59	0.71	1.07	1.49
每股净资产(元/股)	2.33	3.12	3.04	4.12	5.60
净资产收益率	18.20%	25.31%	23.16%	26.05%	26.52%

资料来源：招股说明书 天相投顾

五、 风险提示

投资者应注意以下方面的风险：

原材料价格和汇率波动风险：公司产品主要原材料为锦纶、氨纶及棉纱等，营业成本中原材料成本占五成，相关原材料价格自2010年开始经历了大幅度的波动，使得公司在成本控制上承受了一定压力。同时，由于公司产品80%以上出口，人民币升值对公司的销售业绩影响较大。若原材料价格和汇率波动幅度剧烈，则可能会对公司盈利状况产生不利影响。

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 lishi@cscs.com.cn。

市场竞争风险：近年来，公司凭借较高的生产技术和较为稳定的销售渠道在行业内保持一定领先地位。但鉴于我国纺织服装行业的市场化程度较高，行业技术壁垒较低，不同生产规模的企业并存，市场竞争较为激烈。若公司竞争对手继续扩大生产规模，提高产品质量，降低生产成本，市场竞争将进一步加剧，可能对公司盈利能力产生较大不利影响。

市场开拓风险：随着公司在国际市场的竞争地位不断提升，海外市场业务仍将是公司未来业务发展的重点之一，其实现的销售收入在公司主营业务收入的比重仍将占主导地位；但由于国际间政治、经济和其他因素的复杂性，包括进入壁垒、贸易规则的差异以及欧债危机对消费需求的影响等，公司海外市场业务发展可能会面临较大的市场开拓风险。