

百圆裤业 (002640) 新股点评

编辑：华安证券研究所

2011 年 12 月 08 日 星期四

电话：0551-516 1800

传真：0551-516 1700

地址：安徽省合肥市阜南路 166 号 2803 室

邮编：230069

一、 公司基本情况：

股票代码	股票名称	发行价 (元)	发行数量 (万股)	总股本 (万股)	发行日期	上市日期	发行前 每股收 益(元)	发行市盈 率
002640	百圆裤业	25.80	1667	6667	2011 年 11 月 30 日	2011 年 12 月 8 日	0.87	39.69 倍
公司主营业务范围		通过以特许加盟与直营销售相结合的连锁经营模式，通过品牌推广、终端渠道建设、产品设计开发和供应链管理，组织公司自有品牌百圆裤装的批发与零售。						
近期主营业务收入 (亿元)		2008 年		2009 年		2010 年		
		2.04		3.12		3.86		
近期净利润 (万元)		2008 年		2009 年		2010 年		
		2101		2852		4344		

二、 投资要点：

- 1、公司产品为男女裤装，其种类涵盖了各类西裤、休闲裤和牛仔裤，而旗下主要品牌为百圆裤业，目标市场主要为二三四线城市，定位人群主要为 25-55 岁中等收入人群。此外，公司先后被认定为中国驰名商标并获得中国裤业 2010 年度责任大奖、中国裤装市场售后服务满意第一品牌、中国优秀特许品牌、山西省著名商标等多项称号。
- 2、我国裤装行业市场容量大，业务类型与种类多。我国拥有十亿庞大的人口，每人都存在对裤装产品的需求。改革开放以来，随着国内经济的持续发展，国内居民收入水平的不断提高，百姓在衣着类方面的支出呈逐年提升的态势。未来几年随着我国经济的持续增长及城镇化率的进一步提高，预计国内包括裤装在内的各类服装消费支出将继续保持较快的增长态势。
- 3、公司成功复制渠道能力较强。类“百丽式”的加盟商持股模式、员工幸福倍增计划使管理层、员工和加盟商的利益一致，上下一心，有利于增强加盟商的积极性和稳定性。加之裤装产品时尚性较弱，产品生命周期长，标准化程度较高等特点使得公司具有较强的渠道复制能力。
- 4、公司计划募集资金 2.95 亿元，主要投向营销网络建设、信息系统建设项目。

将在八个省会城市开设 220 家直营店，项目建成后，有利于提升公司品牌形象、带动辐射周边、完善销售网络、提升公司综合毛利率水平。信息系统项目建成后将极大提升公司的经营效率。

三、市场风险：

- 1、直营销销售比重仍偏低，存在管理与运营的控制风险；
- 2、产品生产现全部通过外包给成衣加工商来完成，因而存在生产与服务外包环节上的风险；
- 3、公司产品目前市场竞争比较激烈，存在产品单一带来的风险。

四、盈利预测：

预计公司 2011 - 2013 年每股收益分别为 0.90、1.25、1.67 元。

五、投资策略：

结合近期中小板及可类比上市公司的估值情况，对应 2011 年每股收益的市盈率在 25-30 倍左右，我们认为公司合理价格区间在 22.50-27.00 元。

重要免责声明

在本资料作者所知情的范围内，本机构、本资料作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本机构、本资料仅供参考，不作为投资决策的依据。本公司、本资料作者不承担任何投资行为产生的相应后果。

本资料所引用信息和数据均来源于公开资料，本公司力求资料内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。本资料中的任何观点与建议仅代表资料当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本资料作出投资所引致的任何后果，概与本公司及作者无关。

本资料版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本资料。本公司保留对任何侵权行为和有悖资料原意的引用行为进行追究的权利。