

卡奴迪路 (002656) 新股点评

编辑：华安证券研究所

2012年02月28日 星期二

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
002656	卡奴迪路	27.80	2500	10000	2012年2 月17日	2012年2 月28日	1.46	26.23倍
公司主营业务范围		从事自有品牌卡奴迪路(CANUDILO)高级男装的研发设计、组织外包生产、品牌推广和终端销售；同时开展国际一线品牌的代理销售业务。						
近期主营业务收入 (亿元)		2009年 2.48	2010年 3.37	2011年 4.61				
近期净利润 (万元)		2008年 4013	2009年 6519	2010年 10935				

二、投资要点：

- 1、公司定位国内一线高档男装。主要从事自主品牌高级男装的研发设计、组织外包生产、品牌推广和终端销售，同时开展国际一线品牌的代理销售业务。公司为家族式民营企业。目前，拥有 318 家门店（直营店 175 家，加盟店 143 家）。2011 年年报显示，自有品牌收入构成比例为 96.65%，毛利率高达 64.32%，代理品牌收入构成比例为 3.33%，毛利率为 24.06%。目前，公司自有品牌产品包括商旅、假日两大系列，按品类可分为西装、衬衫、夹克风衣、T 恤、裤子等九大类。此外，公司还获得了巴利（BALLY）、新秀丽（Samsonite）等国际知名品牌的代理权。
- 2、公司具有一定的品牌、渠道、运营和管理优势。尤其是公司突破了传统制造为主的服装企业，主要采用虚拟经营的轻资产运营模式。将服装产业链中的低附加值的生产，配送等中间环节全面外包，只掌控设计、品牌推广和终端销售等最具价值的核心环节。我们认为这种运营模式和管理优势导致公司的毛利率高于行业平均水平。
- 3、高档男装行业未来有一定的发展空间。2003 年到 2009 年高档男装复合增长率约为 26.1%。受益于人均可支配收入的提高和城镇化，未来高档男装行业竞争继续保持着竞争激励的状态，但需求比较强劲，有一定的发展空间。
- 4、公司募集资金用于扩张终端销售网点。本次募投项目主要投向营销网络建设

和信息化系统建设项目，拟建 186 家直营店。

三、市场风险:

1、公司过于依赖高端零售渠道；2、产品生产和配送有一定的外包风险。

四、盈利预测:

预计公司 2012 年-2014 年全面摊薄 EPS 为 1.46 元、1.89 元和 2.35 元。

五、投资策略:

公司融资成功后，直营店的规模进一步扩大，营业收入和利润会进一步提升，我们认为公司上市后合理价格可能为 26-32 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。