

### 其他服装

署名人: 孔军

S0960512080010

021-62178407

kongjun@cjis.com.cn

6-12 个月目标价: 8.00 元

当前股价: 7.08 元

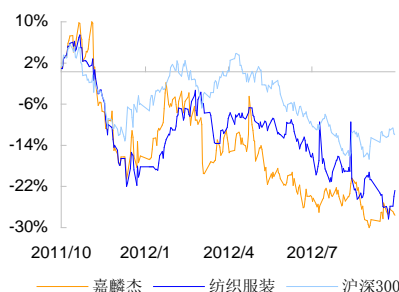
评级调整: 调低

### 基本资料

上证综合指数	2115.99
总股本(百万)	208
流通股本(百万)	134
流通市值(亿)	9
EPS	0.35
每股净资产(元)	4.54
资产负债率	17.98%

### 股价表现

(%)	1M	3M	6M
嘉麟杰	1.14	-4.84	-17.02
纺织服装	2.82	-7.73	-16.70
沪深 300 指数	4.94	-2.44	-11.44



### 相关报告

嘉麟杰-出口稳定增长, 内销快速扩张  
2012-03-29

嘉麟杰-运动面料龙头未来将继续保持增长  
2011-10-28

嘉麟杰

002486

中性

## 需求不振, 影响业绩增长

公司前三季度实现销售收入 6.39 亿元, 实现净利润 3192.37 万元, 分别同比下降 5.22% 和 46.77%。虽然户外功能型面料及服装具有良好的市场前景, 公司未来具有增长潜力, 但是 2012 年公司业绩的大幅下降, 将影响公司二级市场表现。我们暂下调公司投资评级至“中性”。

### 投资要点:

- 受欧美市场需求不振影响, 公司业务量受到严重下滑。受全球经济因素以及市场需求不振的影响, 公司前三季度实现销售收入 6.39 亿元, 实现净利润 3192.37 万元, 分别同比下降 5.22% 和 46.77%, 业绩出现严重下滑。
- 公司所处行业正处于快速增长状态, 同时公司在行业中具有较大的竞争优势。公司产品主要是户外功能型面料及服装。在外衣化、休闲化、运动化发展趋势推动下, 户外功能型面料及服装市场需求将保持强劲的增长。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。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进行 ODM 服装生产。公司较强的功能型面料技术优势, 决定了公司在行业中具有较强的竞争力。
- “Kroceus”内销业务在 2012 年将有较大的扩张, 未来将成为公司未来的利润增长点。公司自有户外运动品牌 Kroceus 内销已有两年, 到 2011 年底, 门店数已有 28 家。2012 年公司将加大渠道铺设力度, 争取在 2012 年内以商场店铺(均为直营店)的形式新建 40 家零售店铺, 使得店铺保有总量达到 70 家, 力争销售突破 4000 万元。未来内销业务将成为公司新的利润增长点。
- 鉴于公司 2012 年业绩将严重下滑, 暂下调公司投资评级至“中性”。我们预测公司 12-14 年 EPS 为 0.18、0.26、0.39 元。虽然公司产品未来具有较大的增长空间, 但是 2012 年公司业绩将出现严重下滑, 我们暂下调公司投资评级至“中性”。
- 风险提示: 全球经济复苏速度的快慢, 以及人民币升值幅度将影响公司进出口业务。

### 主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	856	776	863	1071
收入同比(%)	25%	-9%	11%	24%
归属母公司净利润	73	38	55	80
净利润同比(%)	19%	-48%	44%	47%
毛利率(%)	23.5%	23.0%	24.7%	26.9%
ROE(%)	7.8%	4.0%	5.4%	7.4%
每股收益(元)	0.35	0.18	0.26	0.39
P/E	19.98	38.48	26.81	18.29
P/B	1.56	1.54	1.45	1.35
EV/EBITDA	11	13	8	6

资料来源: 中投证券研究所

## 附：财务预测表

## 资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	705	684	712	786
现金	371	371	371	371
应收账款	55	62	66	83
其他应收款	15	14	16	20
预付账款	31	31	33	40
存货	233	206	227	272
其他流动资产	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	450	594	730	821
长期投资	0	0	0	0
固定资产	274	504	679	790
无形资产	12	12	12	12
其他非流动资产	164	78	39	20
<b>资产总计</b>	1155	1279	1442	1607
<b>流动负债</b>	208	319	427	512
短期借款	91	210	309	372
应付账款	76	72	77	94
其他流动负债	41	37	41	46
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	208	319	427	512
少数股东权益	4	4	4	5
股本	208	208	208	208
资本公积	544	544	544	544
留存收益	190	203	258	339
归属母公司股东权益	943	955	1010	1090
<b>负债和股东权益</b>	1155	1279	1442	1607

## 现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	64	102	121	147
净利润	73	38	55	81
折旧摊销	35	49	80	109
财务费用	-8	-4	4	10
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-37	16	-18	-52
其他经营现金流	1	2	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-184	-200	-216	-200
资本支出	187	200	216	200
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	3	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-16	98	95	53
短期借款	91	119	99	63
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-107	-21	-4	-10
<b>现金净增加额</b>	-127	0	0	0

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	856	776	863	1071
营业成本	655	597	650	783
营业税金及附加	1	1	1	1
营业费用	63	71	74	93
管理费用	59	66	69	87
财务费用	-8	-4	4	10
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	86	46	65	96
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	88	46	65	96
所得税	14	7	11	16
<b>净利润</b>	73	38	55	81
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	73	38	55	80
EBITDA	113	90	150	215
EPS (元)	0.35	0.18	0.26	0.39

## 主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	24.8%	-9.3%	11.2%	24.2%
营业利润	14.0%	-46.9%	43.4%	46.7%
归属于母公司净利润	19.5%	-48.1%	43.5%	46.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	23.5%	23.0%	24.7%	26.9%
净利率	8.6%	4.9%	6.3%	7.5%
ROE	7.8%	4.0%	5.4%	7.4%
ROIC	9.9%	4.4%	6.1%	8.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	18.0%	25.0%	29.6%	31.9%
净负债比率	43.81%	65.91%	72.37%	72.72%
流动比率	3.39	2.14	1.67	1.53
速动比率	2.27	1.50	1.14	1.00
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.77	0.64	0.63	0.70
应收账款周转率	13	13	13	14
应付账款周转率	9.19	8.07	8.68	9.14
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.18	0.26	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.49	0.58	0.71
每股净资产(最新摊薄)	4.54	4.59	4.86	5.24
<b>估值比率</b>				
P/E	19.98	38.48	26.81	18.29
P/B	1.56	1.54	1.45	1.35
EV/EBITDA	11	13	8	6

## 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，1993 年毕业于中国纺织大学。2000 年进入南方证券研究所任研究员，2005 年加盟中投证券研究所，先后研究的领域有：化纤、中药、建材、有色金属和纺织服装。

## 免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，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，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。该研究报告谢绝媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434