

海纳百川 有恒乃大 壁立千仞 因泰而刚

### 新股申购

### 起步股份 (603557)

投资顾问王放

021-64321216

wangfang@cnht.com.cn

证书编号: S0670613050005

#### 发行数据

申购代码	732557
募集资金净额	32,039.5737万元
发行价	7.73 元
发行规模	4,700 万股
发行新股	4,700 万股
老股转让	0 万股
发行后总股本	46,997.97 万股
发行市盈率	22.98 倍
网上初始发行量	1,400 万股
网上申购上限	14,000 股
申购日	2017-08-08
缴款日	2017-08-10
上市日期	——

#### 发行前后主要股东情况

股东名称	发行前(%)	发行后(%)
香港起步	59.36	53.42
邦奥有限	22.62	20.36
丽水晨曦	4.53	4.08

#### 发行前主要财务数据

2016 基本每股收益(元)	0.42
发行前每股净资产(元)	2.74
发行前资产负债率(%)	22.84

预计上市初期压力位 17 元-21 元

#### 公司概况:

公司的主营业务为童鞋、童装和儿童服饰配饰等的设计、研发、生产和销售,是国内儿童用品行业知名的品牌运营商,致力于为 3-13 岁儿童提供品类齐全、风格多样的服饰产品,包括运动鞋、皮鞋、布鞋、童装及配饰等。

公司控股股东为香港起步,其持有公司发行前 59.36% 的股份;实际控制人为章利民,其持有公司发行前 57.13% 的股份。

#### 行业现状及前景

**儿童服饰市场潜力巨大。**随着我国在 1985-1994 年间的第三次婴儿潮出生的人口逐渐步入婚育阶段,预计我国将迎来第四次婴儿潮。同时随着全面放开二孩政策的实施,未来我国新生儿出生率将进一步增加。此外,家庭消费意愿和习惯的改变是刺激儿童服饰行业进一步发展的动力。70、80 后的父母逐渐成为儿童消费市场的主要购买者,其对儿童服饰产品的颜色、款式、质量要求更高,也更愿意为有品质保障且设计独特的品牌服饰产品支付更高的价格。受上述有利因素影响,儿童服饰市场将释放出巨大的发展潜力。

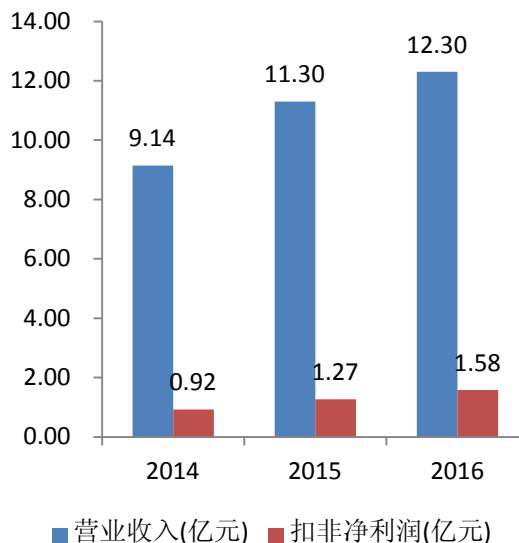
**市场集中度低,知名自主品牌少。**我国儿童服饰高端市场主要由国外知名品牌主导,产品定价较高,消费群体有限。低端市场企业数量众多,大多数没有自有品牌或品牌知名度较低。产品附加值较低,主要依靠低价竞争,产品同质化现象较为严重,难以满足消费者的品质及个性化需求。中端市场发展潜力最为巨大,国内儿童服饰品牌如巴拉巴拉、ABCKIDS、ANTAKIDS 等大都定位于该领域。其市场布局主要集中在经济相对发达的二、三线城市,客户主要定位于国内中端消费人群,提供既能满足消费者多样化需求又兼具性价比的儿童服饰产品。由于国内自主品牌的发展时间还较短,整体市场集中度较低,这为国内龙头品牌的诞生提供了潜在的可能性。

#### 公司亮点:

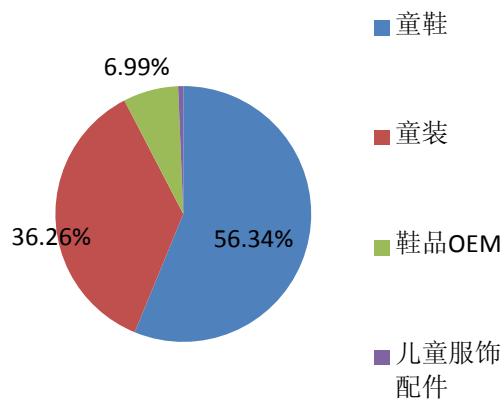
**国内儿童用品行业知名的品牌运营商。**童鞋方面,公司坚持以产品研发和创新为核心,不断提升产品的舒适度和款式设计水平根据 Euromonitor Passport 数据库(2016 版)的统计,2015 年中国童鞋市场前 10 大品牌市场占有率为 20.1%。ABCKIDS 属于中国童鞋市场的领先品牌,2015 年 ABCKIDS 的市场占有率达 4.01%,位居童鞋市场第一位。童装市场方面,ABCKIDS 市场占有率为 2013 年的 0.46% 提升至 2015 年的 0.64%,位居童装市场第七位。

## 主营业务及利润情况

2014-2016 营业收入及净利润情况



## 2016年公司业务构成



## 募投项目

拟使用募集资金3.2亿元, 用于营销网络及区域运营服务中心建设项目建设。

## 主要潜在风险

**行业规范标准调整的风险。**儿童服饰产品较成人服饰更为重视产品的安全性和舒适性, 因此国家对儿童服饰市场的规范力度不断加强。如2016年实施的《儿童鞋安全技术规范》和《婴幼儿及儿童纺织产品安全技术规范》, 是我国儿童服饰类行业重要的强制性标准, 通过对不同年龄段的儿童产品予以区别, 在技术要求上对各种可能造成儿童伤害的因素进行规范。行业规范标准的完善和监管力度的趋严对儿童服饰生产企业的产品材质选取和生产工艺提出更高要求, 若未来公司在产品材质选取或生产工艺等方面不能适应日趋严格的行业监管要求, 将对公司的产品品质和品牌形象带来不利影响。

**应收账款风险。**2014年-2016年各年末, 公司应收账款余额分别为19,284.99万元、32,897.39万元和36,001.86万元, 目前公司对经销商应收账款的账龄主要在1年以内, 虽然公司与经销商的合作时间较长, 报告期内也不存在应收经销商货款发生坏账的情况, 但若个别经销商在销售规模扩张的过程中因经营不善出现拖欠公司货款的情况, 将对公司的资金周转产生不利影响。

## 估值

发行人所在行业为皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业, 截止2017年8月3日, 中证指数发布的最近一个月平均静态市盈率为43.12倍。预计公司2017、2018年每股收益分别为0.43元、0.50元, 结合目前市场状况, 预计上市初期压力位17元-21元。

## 可比公司股价及部分财务数据比较

	8月4日 收盘价 (元)	2016年 每股收益 (元)	8月4日 总市值 (亿元)	2016年 营业收入 (亿元)	2016年 扣非后 净资产 收益率%
603557 起步股份	—	0.37 摊薄	—	12.34	17.97
002563 森马服饰	7.83	0.53	211.47	106.67	13.92
002875 安奈儿	32.88	1.05	33.92	9.20	22.85

**免责声明:**恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告中的数据均来源于公开可获得资料, 恒泰证券力求准确可靠, 但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成具体投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送, 未经恒泰证券授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。