

2010-09-16

服装、服饰与奢侈品

嘉麟杰 002486.SZ

功能性面料行业领头羊

◇ 报告起因：公司 IPO

◆ 功能性面料领头羊，国际知名品牌唯一供货商

嘉麟杰公司主要从事高档针织功能性面料的开发与生产，以及国际高档运动品牌成衣的生产销售。在中国纺织工业协会评选的 2008-2009 年度针织行业竞争力 10 强中位列前三甲。其产品包括起绒类面料、纬编羊毛面料、运动型功能面料这三大类。主要客户包括 Polartec、Icebreaker、Callaway、Adidas、Nike 等国际知名公司。在高端双面绒产品方面，嘉麟杰供应了 Polartec2009 年近 30% 的产品面料；在纬编羊毛面料方面，公司是 Icebreaker 全球唯一批量供应商，2009 年 Icebreaker90% 以上的服饰产品由嘉麟杰提供。

◆ 目标市场增长空间大，受经济波动影响小

功能性面料基本用于户外运动和安全防护领域。伴随健康生活方式的广泛传播，户外运动服装市场成为全球增长最快的纺织品细分市场之一。同时，调查表明 2008 年至 2009 年全球金融危机期间，由于进入门槛高、竞争程度低、功能性需求的不可替代性，导致高性能的户外运动服装受到的冲击最小。

◆ 工艺领先，毛利率高，内部运营有效

嘉麟杰秉承差异化的市场战略，致力于高端纬编针织面料的研发，通过历年来大量设备和技术投入，成功开发了多种技术含量较高的系列产品，例如薄型保暖弹性针织内衣面料、导湿保暖空气夹层服装面料、高弹纤维形成高密挡风层服装面料等，均已获国家专利，工艺上处于领先地位。高端定位使嘉麟杰的毛利率达到 25.5%，优于行业平均水平。

同时，公司建立了先进的自动化仓储系统、与下游客户形成同步数据交换，提高了运营效率，存货和应收账款管理都优于行业平均水平。

◆ 募资项目解决产能瓶颈，扩大市场份额

从资金募集的投向看，本次发行募集资金投资于高档织物面料生产技术改造项目。项目总投资 26,478 万元，其中固定资产投资 21,928 万元，铺底流动资金 4,550 万元。目的是着眼于扩大现有产品生产能力，实现产品和技术升级，以进一步提升公司核心竞争力。募投项目投产后将大大满足公司下游需求的强劲增长，产能将从现有的 1200 万米/年提高到 1880 万米/年。

◆ 建议询价区间

我们预计嘉麟杰未来三年业绩增长主要来自产能瓶颈的突破、产品单价提高、自有品牌成长等因素。预测公司 2010-2012 年摊薄后 EPS 分别为 0.26 元、0.30 元和 0.55 元，对比 A 股市场纺织企业的估值水平，考虑公司当前基本面和未来良好的成长性，我们认为市场合理价值区间为 2010 年 34-39 倍 PE，即公司二级市场的合理价格为 8.84~10.14 元，建议一级市场的询价区间为 7.96-9.13。

合理申购价格 7.96-9.13 元

预计上市合理价 8.84-10.14 元

询价开始日期 9 月 15 日

分析师：

张力扬(执业证书编号：S0930209060206)

联系人：

谢宁铃

021-2216 9127

xienl@ebsecn.com

发行数据

发行价格(元)	-
发行规模(百万股)	52
发行后总股本(百万股)	208
发行方式	网下询价,上网定价
发行日期	2010-09-27
主承销商	财富里昂证券有限责任公司
主要股东	上海国骏投资有限公司
第一大股东持有比例(%)	30.08%

募股资金投向

项目名称	金额(万元)
高档织物面料生产技术改造项目	26,478.00
合计	26,478.00

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产

管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。