

2011年3月29日星期二

新股申购策略

国内销售规模较大的品牌男装企业

——步森股份 (002569) 申购策略报告

声明：本报告引用的相关信息均来源于公司在交易所公告的招股说明书和发行公告。本申购策略报告不对其内容的真实性、准确性及完整性做任何保证。

根据深交所发行公告，步森股份确定发行价为16.88元/股，按照发行后总股本与2010年度经会计师事务所审计的扣除非经常性损益前后孰低的净利润计算的市盈率为37.81倍。本次发行2334万股，上网发行1874万股，申购代码：002569，发行日期：2011-03-30，中签率公告日：2011-04-01，申购资金解冻日：2011-04-06。

据招股说明书披露，公司主营业务为“步森”品牌男装的设计、生产和销售。主要产品包括衬衫、西服、裤装、茄克衫、针织衫等。2010年，公司销售男装服饰产品近700万套/件，是男装行业中销售规模较大的企业。公司拥有的“步森”商标2000年即被国家工商行政管理总局认定为中国驰名商标。截至2010年12月31日，公司共拥有加盟店（柜）及直营店（柜）763家。公司目前设有设计开发部，未来将在现有设计开发部的基础上建设“品牌设计研发中心”，进一步提升产品设计研发的實力。公司是国内为数不多的以自有品牌服装出口的企业。2005年“步森”品牌被商务部认定为国家重点支持和发展的名牌出口商品。

据招股说明书披露，公司经营主要面临以下风险：1. 公司采取的是分销为主、直营为辅的销售模式，存在一定的依赖特许加盟商销售风险；2. 公司应收账款余额占比较高，存在一定的坏账损失风险。上述风险因素可能对公司未来业绩及股票价格波动产生一定影响，投资者在进行申购决策时应详细阅读招股说明书风险揭示部分并给予足够重视。

评级：

谨慎申购

打新有风险，申购需谨慎

重要提示：本报告系根据相关公开信息（招股说明书、发行公告以及相关行业公开信息）为投资者申购新股所提供的参考性信息综合报告，并结合有关新股申购市场趋势而撰写。非新股定价判断，仅供投资者申购新股时参考之用，不构成对企业新股价值的分析判断和市场定价判断。请投资者根据招股说明书、发行公告等公开信息做出独立决策。

策略研究小组

分析师：陈波

执业编号：S0210511030007

联系电话：0591-87537623

联系邮箱：gfhfyf@126.com

公司网址：www.gfhfzq.com.cn

联系地址：福州五四路157号新天地大厦10楼

据招股说明书数据显示，公司在报告期内主营业务始终保持稳定。公司08年、09年和10年营业收入分别为44290万元、46383万元和53737万元，09年和10年营业收入同比分别增长4.73%和15.85%。公司08年、09年和10年净利润分别为2766万元、3266万元和4216万元，09年和10年净利润同比分别增长18.08%和29.09%。公司最近三年主要财务指标如下：

图表 1 步森股份最近三年主要财务指标

财务指标	2010 年度	2009 年度	2008 年度
流动比率	1.42	1.38	1.25
速动比率	1.05	1.04	0.86
资产负债率（%）（母公司）	52.98	55.92	60.32
应收账款周转率（次）	6.39	5.15	5.04
存货周转率（次）	4.52	4.21	3.93
息税折旧摊销前利润（元）	68,891,305.42	55,815,822.20	51,358,818.15
利息保障倍数（倍）	15.37	11.49	6.89
无形资产（扣除土地使用权后）占净资产的比例（%）	0.34	0.12	0.20
加权平均净资产收益率（%）	22.82	21.80	22.44
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率（%）	22.55	21.05	21.75
每股净资产（元）	2.94	2.34	1.94
基本每股收益（元）	0.60	0.47	0.40
扣除非经常性损益后的基本每股收益（元）	0.60	0.45	0.38

数据来源：公司招股说明书

本次发行募集资金将按轻重缓急投资于以下项目：

序号	项目名称	总投资额（万元）	项目备案文号
1	营销网络建设项目	12,015.00	诸发改投办备案[2009]76号
2	年产 40 万件中高档茄克衫生产线建设项目	5,365.00	铜发改工业[2008]268号
3	新增 10 万套/件中高档西服生产线技改项目	3,812.00	诸经贸投资备案[2009]213号
4	品牌设计研发中心技术改造项目	1,708.00	诸经贸投资备案[2009]214号
合计		22,900.00	—

数据来源：公司招股说明书

根据wind资讯统计，步森股份10年摊薄每股收益约为0.6023元，机构预测的公司2011年预期每股收益均值为0.8721元，服装及其他纤维制品行业上市公司2011年预测市盈率约为37.21倍左右。同时公司经营对分销商较为依赖。综合上面因素我们推测公司目前的相对合理估值区间为19.72-22.41元。

图表 2 同行业主要上市公司估值

证券简称	预测 PE2011	PB2010	2010 销售毛利率	ROE (2010 加权)	2010PE
七匹狼	23.5891	5.706	40.959	12.57	35.4282
江苏三友	46.9232	8.719	13.1856	5.06	130.7875
报喜鸟	23.2218	4.2658	53.9804	9.66	35.248
金飞达	37.5714	3.8446	13.9533	2.94	98.068
星期六	27.9678	3.1659	47.135	4.09	60.9709
凯撒股份	55.4442	5.3253	52.7161	14	89.0871
希努尔	23.8328	2.6547	36.886	3.52	56.5796
泰亚股份	40.0528	12.8672	23.1381		58.7816
东方金钰	72.7182	22.3229	8.7721	8.583	211.8038
雅戈尔	10.8813	2.1517	29.9685	6.25	23.7762
大杨创世	21.645	4.1273	30.1265	9.84	32.6837
时代万恒	78.9909	3.5326	11.2676	1.79	148.5961
鄂尔多斯	23.673	5.8013	31.4258	11.85	38.9106
红豆股份	52.1211	3.0924	20.1273	2.4	90.0763
九龙山	15.5045	4.3653	1.8571	2.3	138.9772
*ST 源发	47.96	-3.3893	-0.6107		-7.6196
杉杉股份	41.8785	2.9319	23.53	2.41	87.2374
际华集团	25.7913	2.132	9.3132	8.11	34.754

数据来源：WIND资讯、广发华福研发

注：2010年全年数据根据三季报数据乘以4/3计算得到。

据发行公告显示，参与本次网上申购的单一证券账户申购委托不少于500股，超过500股的必须是500股的整数倍，但不得超过18000股。有利于资金规模较小的中小投资者进行申购。根据最近几次中小板新股的发行规模和网上申购中签率测算，预计步森股份的网上申购中签率约为1.05%左右。建议投资者谨慎参与申购。

市场风险提示：大盘走势可能对新股股价的波动造成一定影响，投资者在决定是否申购时应将系统性风险纳入考虑范畴，谨慎规避投资风险。

行业及公司投资评级的量化标准:

- 买入: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;
- 增持: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;
- 减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下;
- 卖出: 相对弱于市场基准指数收益率在-15%以下。

免责声明:

本报告是由广发华福证券有限责任公司(投资咨询业务资格机构注册编号: Z23935000)研发中心撰写,研究报告中所引用信息均来自公开资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证报告信息已做最新变更,也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本研究报告内容及观点仅供参考,不构成任何投资建议。投资者据此投资产生的盈亏后果我司不承担任何责任。

本报告版权仅为广发华福证券有限责任公司研发中心所有,未经授权刊载或者转发我司研究报告,我司将追求其法律责任。如刊登或转发,需注明出处为广发华福证券有限责任公司研发中心以及报告发布日期,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。广发华福证券有限责任公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。