

2011-05-15

纺织和服装

嘉麟杰 002486.SZ

增资户外品牌，加大终端渠道扩张力度

◇ 事件：公司公告对全资子公司上海嘉麟杰运动用品有限公司现金增资

◆公司公告对全资子公司上海嘉麟杰运动用品有限公司现金增资

公司公告拟使用超募资金向全资子公司上海嘉麟杰运动用品有限公司增资 5,000 万元，用于自有户外运动用品品牌的建设。1) 增资完成后，嘉麟杰运动品的注册资本将由目前的 600 万元增至 5600 万元。2) 项目主要内容：嘉麟杰运动品将加大渠道建设力度，力争在 2011 年内新开设店铺 30-50 家。3) 资金使用计划：服装采购投入约 2100 万元，办公场所及店铺的租赁和装修约 600 万元，自有品牌的市场推广费用约 500 万元，人力资源费用约 950 万元，销售费用、财务费用、差旅费、办公用品、物流成本及其它税费合计约 200 万元，本次增资其他资金约 650 元作为铺底流动资金备用。

◆增资添助力，自有户外运动品牌各项工作稳步推进

嘉麟杰于 2010 年 9 月 IPO，募集资金 56,680 万元，超募 26,824 万元。公司 2010 年 10 月 26 日决定使用超募资金中的 6,110 万元和 7,700 万元分别用于偿还银行贷款和暂时补充流动资金。

本次使用超募资金增资，嘉麟杰运动品公司的资本实力将得到明显加强，从而为实现公司赋予的品牌经营职能提供了有力的资金保障。公司自有户外运动品牌 Kroceus（科诺修思）目前已开设了 16 家店铺，5000 万元用于公司自有品牌的推广和建设，有助于落实公司年报中披露的加大渠道铺设力度计划，有利于公司业务向终端市场延伸，分享潜力巨大的国内户外用品消费市场增长的机会。

此外，在进一步确定品牌定位后，公司将扎实推进 Kroceus 的品牌建设，展开如下重点工作：1) 利用研发技术优势，坚持差异化竞争策略，优化产品结构；2) 整合营销，创造品牌记忆与认知；3) 利用资源，组建 KR TEAM，增强在户外运动领域的专业口碑；4) 重点开拓北京、上海、杭州等一线城市的高端商场，建立“高端户外”品牌形象；5) 聘请海外团队，重塑终端形象；6) 加强专业培训，提升单店销售业绩；7) 继续稳定与扩大产能，逐步建立快速响应机制；8) 引进专业人才，真正打造一支高效管理团队。

◆看好未来发展空间，维持“买入”评级

公司 2011 年一季度营业收入同比增 87%。净利润同比增 283%，大幅超出市场预期。预计 2011 年后面几个季度旺季更旺，全年销售增长确定性强。公司一季报中预测 11 年上半年净利润同比增速 30-50%。

本次增资有助于公司加强户外运动品牌 Kroceus 的渠道扩张，但短期受制品牌培育投入，我们维持公司 2011-2013 年摊薄后 EPS 为 0.41 元、0.60 元和 0.74 元。虽目前估值偏高，但我们看好公司在 Neoshell 及产业用纺织品领域的拓展，及公司产能扩张空间，给予“买入”评级，目标价 17.63 元。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	489	686	839	1,117	1,413
营业收入增长率	-0.12%	40.13%	22.29%	33.26%	26.49%
净利润（百万元）	43	62	86	125	155
净利润增长率	15.98%	43.71%	39.07%	46.09%	23.69%
EPS（元）	0.21	0.30	0.41	0.60	0.74
P/E	72	50	36	25	20

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

维持

买入

当前价格	14.82 元
目标价格	17.63 元
目标期限	6 个月

分析师：

李婕（执业证书编号：S0930511010001）

021-2216 9107

lijie_yjs@ebsecn.com

联系人：谢宁铃

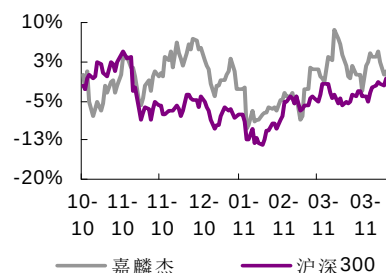
021-2216 9127

xienl@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	208
总市值(百万元)	3,164
流通比例(%)	25.00%
12 个月最高/最低(元)	16.89/13.08
近 3 月日均成交量(百万股)	1.83
主要股东	上海国骏投资有限公司

股价表现(12 个月)

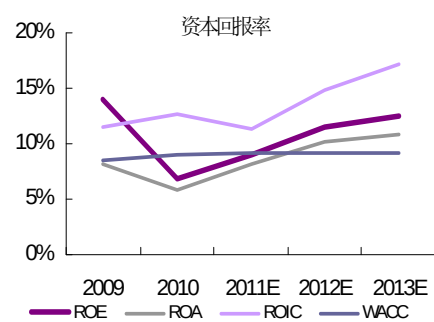
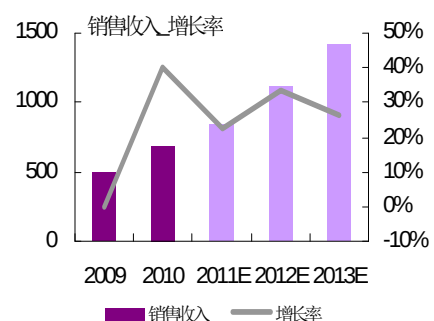
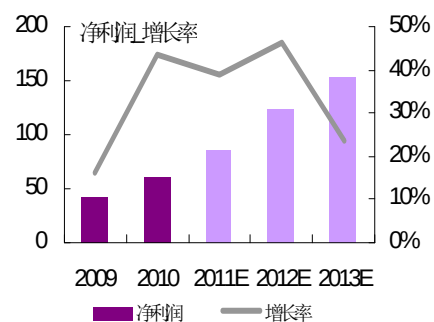
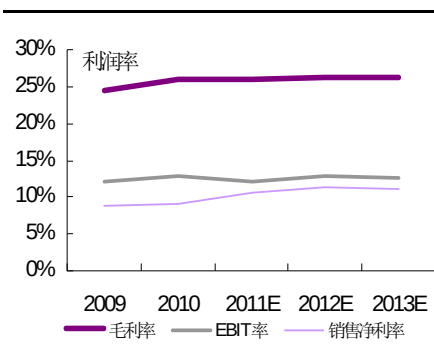


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-7.69	-4.82	0.00
绝对收益	-4.28	3.82	0.00

相关报告：

一季报业绩增长大幅超预期
..... 2011-04-17
10 年业绩符合预期，11 年还看扩产、自有品牌成长
..... 2011-03-18
功能性面料行业领头羊
..... 2010-09-17

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	489	686	839	1,117	1,413
营业成本	370	508	621	823	1,043
折旧和摊销	30	32	90	112	124
营业税费	0	1	1	1	1
销售费用	26	50	64	84	106
管理费用	32	38	52	67	85
财务费用	11	13	-4	-4	-5
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	48	75	106	148	183
利润总额	49	74	106	150	185
少数股东损益	1	1	3	1	1
归属母公司净利润	42.80	61.51	85.53	124.96	154.57

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	529	1,067	1,076	1,236	1,428
流动资产	244	774	654	856	1,112
货币资金	78	498	344	442	588
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	63	68	81	110	139
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	4	11	12	17	21
存货	86	165	186	247	313
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	264	258	349	306	242
无形资产	13	13	12	11	11
总负债	220	162	113	148	184
无息负债	65	92	113	148	184
有息负债	155	71	0	0	0
股东权益	309	905	962	1,088	1,244
股本	156	208	208	208	208
公积金	73	560	569	581	597
未分配利润	76	131	177	290	429
少数股东权益	3	4	7	8	9

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	75	43	163	164	201
净利润	43	62	86	125	155
折旧摊销	30	32	90	112	124
净营运资金增加	15	112	36	112	118
其他	-12	-163	-49	-185	-196
投资活动产生现金流	-35	-60	-219	-70	-60
净资本支出	35	60	219	70	60
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-69	-121	-439	-140	-120
融资活动现金流	-24	441	-98	4	5
股本变化	0	52	0	0	0
债务净变化	-15	-85	-71	0	0
无息负债变化	18	27	22	34	37
净现金流	16	420	-154	98	146

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-0.12%	40.13%	22.29%	33.26%	26.49%
净利润增长率	15.98%	43.71%	39.07%	46.09%	23.69%
EBITDA 增长率	3.07%	35.56%	59.35%	33.54%	17.94%
EBIT 增长率	0.36%	49.13%	15.38%	41.31%	24.01%
盈利能力 (%)					
毛利率	24.33%	25.89%	25.99%	26.31%	26.20%
EBITDA 率	18.13%	17.54%	22.86%	22.91%	21.36%
EBIT 率	12.08%	12.85%	12.12%	12.86%	12.60%
税前净利润率	9.94%	10.86%	12.64%	13.42%	13.10%
税后净利润率 (归属母公司)	8.75%	8.97%	10.20%	11.18%	10.94%
ROA	8.18%	5.82%	8.23%	10.19%	10.89%
ROE (归属母公司) (摊薄)	14.00%	6.83%	8.95%	11.57%	12.52%
经营性 ROIC	11.45%	12.66%	11.40%	14.83%	17.24%
偿债能力					
流动比率	1.63	4.77	5.76	5.80	6.03
速动比率	105.85%	374.85%	412.23%	412.67%	433.70%
归属母公司权益/有息债务	1.97	12.78	-	-	-
有形资产/有息债务	3.32	14.91	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.21	0.30	0.41	0.60	0.74
每股红利	0.00	0.15	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.36	0.21	0.78	0.79	0.96
每股自由现金流(FCFF)	0.16	-0.32	-0.39	0.24	0.46
每股净资产	1.47	4.33	4.59	5.19	5.94
每股销售收入	2.35	3.30	4.03	5.37	6.80

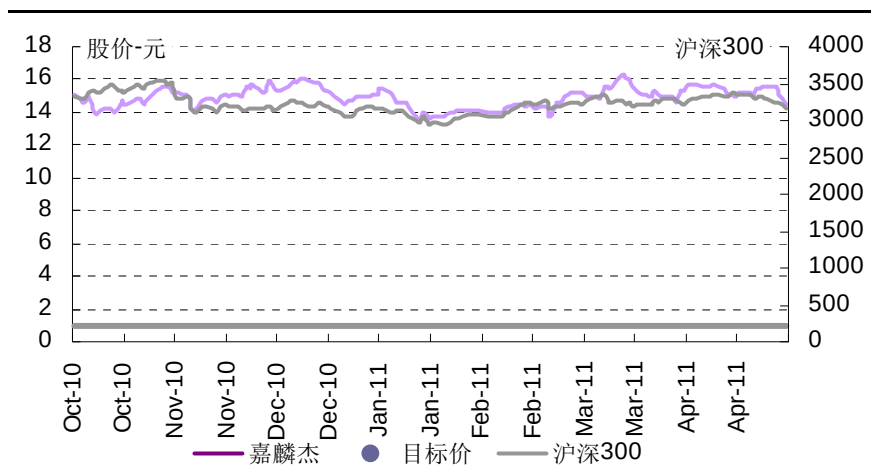
资料来源：光大证券、上市公司

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，本证券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。

投资建议历史表现图

嘉麟杰（002486）



日期	股价	目标	评级
2010-09-17	15.03	10.14	无评级
2011-03-20	15.30	10.14	增持
2011-04-17	15.21	17.63	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

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。

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
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	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
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@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
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
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

风险提示及免责声明

本证券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（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。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发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。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，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

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，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）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。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议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。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的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正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。