起步股份有限公司 2019 年公开发行可转换公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA-　　发行主体长期信用等级：AA-
发行规模：不超过 5.2 亿元（含）　　评级展望：稳定
债券期限：6 年
债券偿还方式：对未转股的债券每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，附债券赎回及回售条款

报告编号：中鹏信评【2019】第 Z【537】号 02
分析师
姓名：
张颜亭　胡长森
电话：010-66216006
邮箱：zhangyt@cspengyuan.com
评级日期：2019 年 09 月 16 日

本次评级采用中证鹏元资信评估股份有限公司服装家纺企业主体长期信用评级方法，该评级方法已披露于公司官方网站。

中证鹏元资信评估股份有限公司
地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼
电话：0755-82872897
网址：www.cspengyuan.com
评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对起步股份有限公司（以下简称“公司”，股票代码：603557.SH）本次拟公开发行总额不超过 5.2 亿元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司作为国内儿童用品行业知名的品牌运营商，销售网络布局较为完善，近年公司收入不断增长，毛利率较为稳定，现金生成能力较强。同时中证鹏元也关注到，近年公司以 OEM 生产为主，产品质量控制和管理面临较大挑战；公司应收账款及存货规模较大，对资金形成一定占用；有息债务规模增长较快，面临一定短期刚性债务压力等风险因素。

正面：

公司是国内儿童用品行业知名的品牌运营商，自有品牌“ABC KIDS”市场占有率较高。公司产品主要定位于 3-13 岁儿童，近年逐步从一家区域性企业发展为全国性的知名儿童服饰品牌公司，根据 Euromonitor Passport 数据库统计，近年“ABC KIDS”品牌位列中国童鞋市场综合占有率前三、中国童装市场综合占有率前十，产品品牌具有相对较高的市场占有率。

公司销售网络布局较为完善，销售收入不断增长。公司以经销网络为依托，产品主要通过经销商实现销售，近年经销商在全国设立的终端门店基本覆盖全国 31 个省市自治区，为公司业务的持续稳定发展奠定了良好基础；且近年公司逐步拓展直营店及电商销售渠道，受益于此，2016-2018 年公司营业收入分别为 123,383.77 万元、133,949.11 万元、139,877.49 万元，逐年保持增长。

公司毛利率较为稳定，现金生成能力较强。公司运营的“ABC KIDS”品牌定位中端，依赖于多年运营中已形成较高的市场占有率，2016-2018 年，公司综合毛利率分别为 35.44%、35.05%和 35.60%，整体较为稳定；公司生产经营较为稳健，收现情况较好，从 FFO 数据来看，2016-2018 年分别为 21,341.46 万元、23,280 万元和 23,077.59 万元，公司现金生成能力较强。

关注：

OEM 生产模式下，公司产品质量的控制和管理面临较大挑战。公司目前童鞋、童装等主要产品以外协生产为主，OEM 产量逐年增加，对 OEM 生产模式依赖程度加深，公司产品质量的控制和管理面临较大挑战；且随着外协采购规模扩大，对外协供应商的甄选直接关系到公司产品质量，公司面临一定的供应商选择及外协加工风险。

应收账款及存货对公司资金形成一定占用，应收账款周转放缓，存货存在跌价风险。近年经销商货款支付速度放缓，公司应收票据及应收账款规模逐年扩大，截至 2019 年 6 月末为 69,978.30 万元，占总资产的 26.95%，且周转天数由 2016 年的 116.29 天增加至 2018 年的 141.42 天，周转效率持续下降；2019 年 6 月末，公司存货规模为 21,300.64 万元，占总资产的 8.20%，虽然公司大部分产品按订单生产，但仍需关注市场环境变化或竞争加剧可能导致的存货跌价风险。

公司有息债务规模增长较快，面临一定短期刚性债务压力。截至 2019 年 6 月末，公司有息债务为 73,490.50 万元，占总负债的 76.94%，且主要为短期债务，公司面临一定的短期刚性债务压力。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年 6 月	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	259,682.86	233,465.38	172,865.93	125,394.42
归属于母公司所有者权益	164,223.21	155,092.90	139,774.13	96,752.07
有息债务	73,490.50	48,684.78	16,154.00	15,638.50
资产负债率	36.78%	33.58%	19.14%	22.84%
流动比率	2.09	1.95	4.06	2.94
速动比率	1.84	1.75	3.65	2.56
营业收入	71,874.28	139,877.49	133,949.11	123,383.77
营业利润	10,821.26	19,376.74	20,539.97	19,641.31
净利润	10,652.87	18,042.64	19,442.08	17,566.54
综合毛利率	35.82%	35.60%	35.05%	35.44%
总资产回报率	-	11.60%	16.25%	17.08%
EBITDA	-	26,595.09	27,112.58	25,304.73
EBITDA 利息保障倍数	-	20.43	57.33	26.33
经营活动现金流净额	-1,839.12	6,356.46	13,676.36	9,966.84

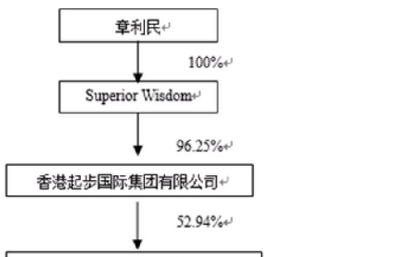
资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司前身系浙江起步儿童用品有限公司，由香港起步国际集团有限公司（以下简称“香港起步”）于 2009 年 12 月设立，初始注册资本为 0.38 亿元。此后经过历次增资及资本公积转增，至 2014 年 9 月，公司注册资本及实收资金均变更为 36,388.00 万元。2015 年 7 月，香港起步同意将其持有公司的 25.00%、3.00%和 3.00%的股权分别转让给邦奥有限公司、昊嘉投资有限公司和东华国际有限公司，2015 年 8 月，公司进一步引入丽水晨曦股权投资合伙企业（有限合伙）等战略投资者，注册资本及实收资本增加至 42,297.97 万元，并于当年整体变更为股份有限公司。2017 年 7 月，公司获得中国证监会核发的证监许可[2017]1308 号《关于核准起步股份有限公司首次公开发行股票的批复》的批文，同年 8 月公司股票在上海证券交易所主板挂牌交易，股票代码为“603557.SH”，首次公开发行完成后，公司总股本增加至 46,997.97 万股。2019 年 1 月公司实施限制性股票激励计划，授予部分高级管理人员限制性股票而增加股本 426 万股。

截至 2019 年 6 月末，公司总股本为 47,423.97 万股，香港起步持股比例为 52.94%，章利民间接持有香港起步 96.25%股权，系公司实际控制人。截至 2019 年 6 月末，香港起步累计质押股份数量 12,499.00 万股，占其持股总数的 49.78%，占公司总股本的 26.36%。公司前十大股东持股情况见表 1。

图 1　截至 2019 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

表 1　截至 2019 年 6 月末公司前十大股东持股及质押情况（单位：股）

序号	股东	股东性质	持股数量	持股比例	质押数量
1	香港起步国际集团有限公司	境外法人	251,077,200	52.94%	124,990,000
2	邦奥有限公司	境外法人	86,801,082	18.30%	0
3	丽水晨曦股权投资合伙企业（有限合伙）	其他	19,151,579	4.04%	14,300,000
4	东华国际有限公司	境外法人	7,644,700	1.61%	0
5	昊嘉投资有限公司	境外法人	6,266,400	1.32%	0
6	珠海乾亨投资管理有限公司	境内非国有法人	4,981,135	1.05%	0
7	董飞跃	境内自然人	2,856,589	0.60%	0
8	珠海横琴众星久盈股权投资基金合伙企业（有限合伙）	其他	2,552,561	0.54%	0
9	潘根富	境内自然人	1,884,800	0.40%	0
10	陈学柳	境内自然人	1,518,194	0.32%	0

资料来源：公司 2019 年半年度报告，中证鹏元整理

公司主要从事童鞋、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的知名品牌运营商，拥有自有品牌“ABC KIDS”，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、童装及配饰等。截至 2019 年 6 月末，公司纳入合并范围的子公司详见附录二。

二、本期债券概况

债券名称：起步股份有限公司 2019 年公开发行可转换公司债券；
发行规模：不超过 5.2 亿元（含）；
债券期限：6 年；
债券利率：本期债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由股东大会授权公司董事会及董事会授权人士根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；
还本付息方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；
转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止；
初始转股价格：本期债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权的公司董事会及其授权人士在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；
转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决，该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本期发行可转债的股东应当回避；修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日的公司股票交易均价之间的较高者。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。若在前述三十个交易日内发生过因除权、除息等引起公司转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算；
赎回条款：在本期债券到期后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。在本期可转债的转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债；
回售条款：本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。最后两个计息年度，本期债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而本期债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，本期债券持有人不能多次行使部分回售权。
若公司本期债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的部分或者全部本期债券的权利。本期债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，在该次附加回售申报期内不实施回售的，自动丧失该回售权，不能再行使附加回售权；
向原股东配售的安排：本期债券向公司原股东实行优先配售权，原股东有权放弃配售权。具体优先配售数量由股东大会授权公司董事会根据发行时具体情况确定，并在本期债券的发行公告中予以披露。原股东优先配售后的余额和原股东放弃优先配售的金额，将采用网下对机构投资者发售及 / 或通过上海证券交易所交易系统网上发行，余额由承销商包销。具体发行方式由股东大会授权董事会与保荐机构（主承销商）在发行前协商确定。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金总额为不超过 5.2 亿元（含），募集资金投向明细如下：

表 2　本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占总投资比例
智慧信息化系统升级改造项目	20,674.13	17,000.00	82.23%
婴童用品销售网络建设项目	35,072.09	20,000.00	57.03%
补充流动资金	-	15,000.00	-
合计	-	52,000.00	-

资料来源：公司提供

1、智慧信息化系统升级改造项目

根据公司提供的相关资料，该项目建设包括应用投资和基础设施（硬件设备）投资两部分。应用系统投资包括产品全生命周期管理 PLM、车间制造执行 MES、生产计划管理 ERP、智慧供应链 SCM、智能仓储 WMS、智能商品识别系统、全渠道会员平台、智慧门店、大数据平台、企业中台、集团财务管理平台、人力资本管理平台、智能商品管理等应用平台的建设和升级。基础设施（硬件设备）投资包括“机房（数据中心）建设”、“智能仓储设备、智能商品识别系统硬件设备”等硬件设备的购买和安装。

该项目由公司负责具体实施，项目投资总额为 20,674.13 万元，其中拟使用募集资金 17,000.00 万元。项目建设期为 36 个月。目前项目备案已完成。项目投入运行后不直接产生经济效益，但项目的实施将改进公司现有信息系统，提高公司综合管理水平，实施后产生的间接效益将在公司的利润中体现，从而在整体上提高公司的盈利能力，增强公司在行业中的竞争力。

2、婴童用品销售网络建设项目

根据公司提供的相关资料，该项目的建设包括线下直营门店网络的建设和相应的店铺信息化和智能化升级改造两部分。（1）线下门店网络建设部分，该项目拟通过购买或租赁等方式，在全国数个省市和地区新建直营销售门店；（2）店铺信息化和智能化升级改造部分，该项目通过引进一系列服务器等硬件设备和基础软件。项目投资总额为 35,072.09 万元，其中拟使用募集资金 20,000.00 万元，由公司进行项目建设的具体实施。目前该项目备案已取得。

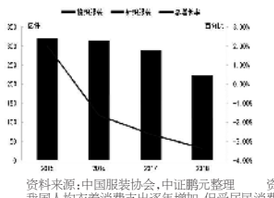
项目收益方面，根据公司提供的相关资料，该项目计算期确定为 8 年，其中建设期 3 年，该项目税前内部收益率为 22.82%，税前动态投资回收期为 6.74 年（含建设期）。除上述数据外，目前公司未提供募投项目可行性研究报告，未获取到关于募投项目收益的其他数据。

四、运营环境

近年我国纺织服装、服饰业固定资产投资增速下降，服装产量连续降低，服装行业供给端不断调整

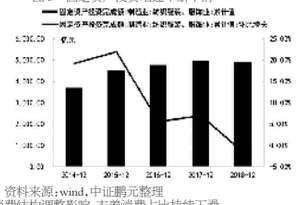
从服装行业供给端来看，2016-2018 年我国规模以上企业服装产量加速下降。2018 年服装行业规模以上企业累计完成服装产量 222.74 亿件，同比下降 3.37%，增速比 2017 年回落 0.75%的百分点。其中梭织服装 111.57 亿件，同比下降 3.10%；针织服装 111.17 亿件，同比下降 3.62%。固定资产投资方面，近年纺织服装、服饰业固定资产投资完成额增速下滑，2018 年为 4,902.14 亿元，同比小幅下降 1.5%。

图 2　近年服装产量加速下降



资料来源：中国服装协会，中证鹏元整理

图 3　固定资产投资增速不断下滑

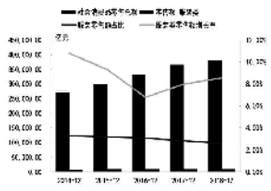


资料来源：wind，中证鹏元整理

我国人均衣着消费支出逐年增加，但受居民消费结构调整影响，衣着消费占比持续下滑

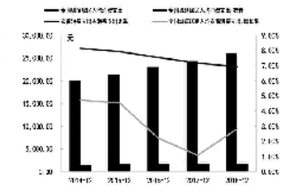
从需求端来看，服装需求是居民生活基础性需求，受国民收入水平影响较大，虽然近年来我国居民收入水平持续提升为衣着消费释放提供了支持条件，但受居民消费结构中居住、医疗等支出挤占影响，2014 年以来我国城镇居民人均衣着消费性支出占城镇居民人均消费性支出比重持续下滑，2018 年降低至 6.92%。随着城市化发展和人均可支配收入的提高，我国服装行业销售规模不断增长。但增速方面，受宏观经济下行、消费结构调整、内需增速趋缓等因素影响，2014 年以来，我国服装类零售额和社会消费品零售总额整体增速有所放缓，2016-2018 年基本保持平稳。

图 4　服装类零售额持续增长



资料来源：wind，中证鹏元整理

图 5　衣着支出占城镇居民消费比重下降



资料来源：wind，中证鹏元整理

儿童服饰行业是纺织服装行业的细分子行业。我国儿童服饰企业整体起步较晚，20 世纪 80 年代，国内儿童服饰厂商主要从事童鞋和童装的代工生产制造。20 世纪 90 年代末至 21 世纪初，随着全球化进程的不断推进，国内一些自主品牌开始崭露头角，但是尚未实现大规模扩张，目前我国儿童服饰市场仍处于快速成长期。我国儿童服饰企业主要分布在珠江三角洲和长江三角洲地区。以童鞋为例，广东、浙江和福建三大鞋业基地产量约占全国的 90%，产业集群化有利于充分利用原材料、人力以及市场营销资源，发挥范围经济效应。童鞋生产基地情况具体如下表：

表 3　我国童鞋生产基地情况

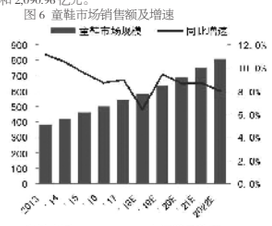
市场细分	区域	定位及特征
广东童鞋基地	广州和东莞	中高档鞋
浙江童鞋基地	温州、台州	中低档鞋
福建童鞋基地	泉州、晋江	运动鞋

资料来源：中证鹏元根据公开信息整理

我国童装童鞋市场保持着较好的增速水平，相较成人市场景气度更高

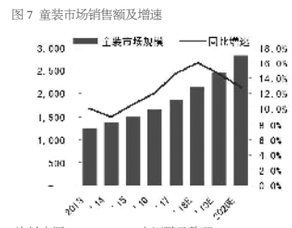
随着人均可支配收入不断提升、人们消费意愿和消费习惯不断发生变化、我国消费水平逐步提高，国内童鞋、童装消费呈现稳步增长的态势，市场容量不断扩大，2013-2017 年，童鞋、童装市场规模增速均维持在 8%以上，根据 Euromonitor Passport 数据库预计，2018 年我国童鞋和童装市场零售额分别达 583.56 亿元和 2,090.96 亿元。

图 6　童鞋市场销售额及增速



资料来源：Euromonitor，中证鹏元整理

图 7　童装市场销售额及增速



资料来源：Euromonitor，中证鹏元整理

从儿童数量方面看，在经历多年的低生育率后，我国人口逐步陷入人口红利消失和老龄化加剧等的困境。为改善现状，2011-2015 年国家相继出台了“双独二孩”、“单独二孩”和“全面二孩政策”等政策，未来随着全面二孩政策效果的逐步释放，有助于儿童服饰潜在市场规模的不断扩大。另外，70、80 后的父母已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，因此，消费观念和意愿的改变亦将进一步促进儿童服饰行业的发展。此外消费升级背景下我国男女鞋、男女装已进入品牌化发展后期，而我国童鞋童装正逐步进入品牌化消费时代、处于成长期。受益于上述有利因素，近年我国儿童服饰市场景气度高于成人服饰。

童鞋童装市场处于高度分散、地方性小品牌繁多的状态，市场竞争较为激烈

国内市场的童鞋品牌主要分为高端品牌、中端品牌和低端品牌。具体来看，高端品牌大多依托于其成人运动品牌所占有的市场，逐渐向童鞋领域延伸发展，其品牌形象鲜明，主打品类具有一定差异，品牌风格和产品质量在长期的经营过程中得到市场的认可，积累了丰富的行业经验和众多的忠诚客户群。中端市场主要分为两类品牌：第一类是专注于童鞋开发的自主品牌，具有专业的生产技术，其代表性企业有 ABC KIDS 等；第二类是较早进入国内成人鞋市场而后向童鞋领域扩张发展起来的品牌，如 ANTA KIDS、361° KIDS 等。而目前大部分童鞋产品仍较为低端，处于杂牌或无品牌状态，产品主要面向一定区域内对价格较为敏感的消费者，而在其他地区，区域性品牌的竞争优势不够明显。

表 4　童鞋及童装细分市场比较

市场细分	特征	童鞋主要品牌	童装主要品牌
高端品牌	属于国际品牌，主要占领中高端市场	NIKE KIDS、ADIDAS KIDS、GUCCI KIDS、ARMANI JUNIOR	金宝贝、丽婴房
中端品牌	主要占领中端市场，全国布局，并拥有各自的优势区域	ABC KIDS、ANTA KIDS、361° KIDS	ABC KIDS、安奈儿、巴拉巴拉、361° KIDS、ANTA KIDS
低端品牌	产品价位低，主要占领城乡和农村市场	-	-

资料来源：中证鹏元根据公开信息整理

我国童装市场品牌按来源大致可分为两类，一类为童装专业品牌，如国外的金宝贝、丽婴房等，国内的 ABC KIDS、安奈儿等；另一类为成人服装品牌延伸的童装品牌，如 ARMANI KIDS、巴拉巴拉、H&M 等。国际童装品牌一般注重品牌效应，有较好的质量和时尚设计元素，集中于高端童装市场。相较于国际品牌，我国童装企业在产品文化、研发设计和品牌运营等方面与国际一线品牌尚有差距，且此类企业聚集在广东、福建、浙江等沿海地区，受限于渠道、管理和成本，大部分自主品牌仅具有区域性优势，在全国层面的影响力较弱。但近年随着行业规范的完善以及消费市场的发展，国内童装品牌在设计研发和产品品质等方面不断提升，部分国内童装品牌已立足中端市场并逐步向高端市场迈进。

经过多年发展，目前我国童鞋市场虽然吸引了 NIKE KIDS、ADIDAS KIDS 等国际品牌的进入，并诞生了 ABC KIDS、ANTA KIDS、361° KIDS 等国内知名度较高的自主品牌，但市场集中度仍较低。根据 Euromonitor Passport 数据库统计，2018 年我国童鞋市场前 10 大品牌（含国内外品牌）的合计市场占有率为 22.9%，ABC KIDS 属于中国童鞋市场的领先品牌，2018 年 ABC KIDS 在童鞋市场占有率为 3.6%，位居童鞋市场第二位。2018 年中国童装市场前 10 大品牌（含国内外品牌）市场占有率为 12.0%。ABC KIDS 在童装市场占有率 0.5%，位居童装市场第十位。

虽然公司产品市场占有率居于前列，但整体来看，童鞋及童装市场集中度较低，低端品牌企业数量众多，产品同质化现象较为严重，主要依靠低价竞争；且近年来众多国外品牌进入市场，抢占市场份额，再加上 ANTA、361° 等品牌纷纷将产品线延伸至儿童服饰领域，童鞋及童装市场竞争进一步加剧。

表 5　国内童鞋及童装主要企业经营品牌情况

上市公司	自有品牌	目标年龄	定位	价格区间
童鞋				
起步股份	ABC KIDS	3~13 岁	中端童鞋	150~200 元居多
安踏体育	ANTA KIDS、FILA KIDS 和 KINGKOW	3~14 岁	中档运动休闲品牌	200~250 元左右
361° KIDS	361° KIDS	3~12 岁	定位于中低价位客户群体	150~200 元左右
红蜻蜓	红蜻蜓 KIDS	5~12 岁	中档运动休闲品牌	100~300 元左右
童装				
起步股份	ABC KIDS	3~13 岁	中端童装	50~100 元居多
森马服饰	巴拉巴拉、马卡乐、CATIMIN、ABSORBA	0~14 岁	中端童装	0~ 岁女婴童装 100~200 元，1~3 岁女小童装 150~200 元居多，4 岁以上女大童装 200~300 元居多
安奈儿	Annil 安奈儿	0~12 岁	中高端童装	0~1 岁女婴童装 100~250 元，1~3 岁女小童装 200 元左右居多，4 岁以上女大童装 200~300 元居多

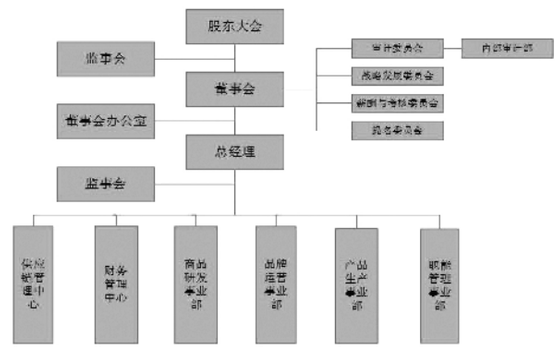
资料来源：中证鹏元根据公开资料整理

五、公司治理与管理

公司按照《中华人民共和国公司法》、《证券法》等法律法规的要求，设立了股东大会、董事会、监事会、总经理及有关的生产经营管理机构，同时设定了相应的议事规则及工作细则。股东大会是公司的权力机构，严格按照《公司章程》和《股东大会议事规则》等相关规定定期召集、召开年度股东大会和临时股东大会，确保全体股东能够充分行使权利，并享受合法权益。公司董事会对股东大会负责，董事会由 7 名董事组成，独立董事 3 人，董事全部由股东会选举产生，每届任期三年，可连选连任。现任董事长为章利民先生。公司董事会按照股东会的有关决议，分别设立了战略发展委员会、审计委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会。各专门委员会在董事会授权下开展工作，为董事会的决策提供咨询意见，对董事会负责。公司监事会由 3 名监事组成，包括 1 名职工代表监事，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司监事会主要行使检查公司财务，监督董事、高级管理人员履职情况，纠正违反法律、章程的行为等。公司高级管理人员包括总经理、副总经理、董事会秘书和财务总监，其中总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经理管理、组织实施年度经营计划和投资方案、拟定管理制度和制定具体规章等职责。现任总经理为周建永先生。

公司设有品牌运营事业部、商品研发事业部、供应链管理中心、产品生产事业部、职能管理事业部和财务管理中心六个职能部门，共同负责公司的日常经营管理。

图 6　截至 2019 年 6 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

为提升运营效率、保障产品质量和综合管理水平，公司根据行业特点和经营管理需要，建立了一套较为完整的内部控制制度，主要涉及质量控制、销售管理、经销商管理和外包业务管理等多个方面。目前各个制度相互配合，有效确保公司经营合法合规，各项运作规范安全。经销商管理方面，公司制定了经销商管理制度，对经销商的资格认定标准、信用管理、订货会及发货等进行规范；公司对产品价格具有统一的管控措施，实行全国统一零售吊牌价，全国一级经销商统一批发价。公司将销售、发货、会计等岗位进行分离管理，不由同一部门或个人办理销售与收款业务的全过程。公司建有较为完善的质量管理体系，已通过 ISO9001:2008 质量管理体系认证，并按照该体系的要求进行产品质量控制。针对发生的产品质量违规情况，采取了相关的改进措施。

人员方面，截至 2019 年 6 月末，公司拥有在职员工 1,823 人。公司员工以生产人员和销售人员居多。

表 6　截至 2019 年 6 月末公司人员构成情况

专业构成		
类别	人数	占比
生产人员	1,144	62.75%
销售人员	246	13.49%
技术人员	142	7.79%
财务人员	37	2.03%
行政人员	254	13.93%
合计	1,823	100%

资料来源：公司提供

发展战略方面，公司将继续聚焦现有核心消费群体，坚持以童鞋和童装为主要业务，完善市场战略布局，通过品牌推广和品牌营销持续提升品牌价值，通过加强产品设计和研发提高产品价值，通过完善营销渠道网络和建立全渠道 O2O 平台不断优化现有运营模式，通过加强信息化建设进一步提高公司运作效率和管理绩效，全方位提高公司市场竞争力，扩大市场份额，巩固和提升在儿童服饰行业的领先优势。

六、经营与竞争

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、采购和销售，是国内儿童用品行业知名的品牌运营商。得益于丰富的产品种类、积极的营销策略和“ABC KIDS”打造的良好的品牌形象，公司逐步从一家区域性儿童用品企业，发展为全国性的知名儿童服饰品牌公司，已获得较高的市场占有率。公司产品主要定位于 3-13 岁的国内中端儿童服饰市场，主营业务收入为童装、童鞋和儿童服饰配件的销售收入及鞋品 OEM 收入，其中童鞋包括运动鞋和皮鞋。

表 7　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年 1-6 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
童鞋	45,679.31	38.53%	77,364.31	38.47%	77,277.07	38.41%	69,302.43	35.98%
其中：运动鞋	22,533.39	41.80%	46,885.27	41.44%	51,220.77	40.85%	44,917.51	36.45%
皮鞋	23,145.92	35.33%	30,479.04	33.90%	26,056.29	33.63%	24,384.92	35.10%
童装	20,621.67	36.11%	47,183.87	38.15%	44,857.74	35.78%	44,593.51	39.58%
鞋品 OEM	4,098.11	9.97%	12,652.25	12.26%	10,859.42	9.01%	8,605.43	10.39%
儿童服饰配件	1,179.08	19.50%	1,496.38	28.17%	930.48	25.11%	873.91	27.37%
合计	71,578.17	35.88%	138,696.81	35.86%	133,924.71	35.05%	123,375.29	35.43%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司目前采取纵向一体化的业务模式，在业务链的前端，公司重视商品企划和产品研发，与国际知名流行趋势提供商 WGSN、POP 以及蝶讯网合作，收集整理最新的时尚资讯，对产品进行系列主题定位。在业务链的中端和后端，公司通过由“自主生产 + 外协生产”构成的产品供应体系和扁平化的销售体系打造供应链。近年公司逐步形成了“童装促进童鞋消费，童鞋带动童装增长”的经营战略：一方面，童鞋产品是公司的传统优势产品，公司童鞋产品凭借时尚的外观设计和舒适的穿着体验，消费者对“ABC KIDS”形成了较高的品牌忠诚度；另一方面，近年来公司童装产品的日益齐全也为消费者实现童装童鞋的一站式采购提供了更加丰富的选择基础。

公司产品线包含全季节各类儿童服饰产品，能够较好满足消费者对儿童服饰产品的一站式购物需求。公司童鞋、童装及配饰的产品类型较全，每季童鞋及童装款式数量为 200~300 款，配饰为 50~100 款。

表 8　公司产品类型情况

产品品类	产品类型	款数
童鞋	皮鞋、运动鞋	每季 200~300 款
童装	T 恤、毛衫、衬衫、裤类、裙类、外套、套装、呢大衣、羽绒服等	每季 200~300 款
配饰	包、帽类、袜类、内衣、泳装等配饰	每季 50~100 款

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

研发方面，公司实行自主研发，设有独立的童鞋和童装研发部门，产品研发人员拥有丰富的儿童服饰产品研发和设计经验。（1）童鞋方面，公司先后在青田和泉州等地设立皮鞋开发中心和运动鞋开发中心，整合各区域优势资源，吸纳温州及其周边地区皮鞋产业和福建运动鞋产业人才，其同打造公司童鞋产品线，不断提升产品的舒适度和款式设计水平；（2）童装方面，公司设有服装开发中心，长期与法国、韩国、马来西亚等国际设计师团队以及国际流行趋势提供商 WGSN、PDP、蝶讯网等潮流资讯平台合作，保证了消费者的多样化需求以及自身品牌的良好口碑。成熟的研发团队保障了公司的自主创新能力，每年根据市场趋势开展产品款式的设计研发，形成订货会样品。

2016-2018 年公司研发投入分别为 0.31 亿元、0.34 亿元和 0.35 亿元，占营业收入的比重较为稳定。截至 2018 年末，公司共拥有 239 项有效专利，其中，发明专利 13 项，实用新型专利 200 项，外观设计专利 26 项。

表 9　公司研发经费情况（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
研发人员	150	190	220
年度研发投入（万元）	3,462.34	3,433.90	3,066.01
研发投入占营业收入的比重	2.48%	2.56%	2.48%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司自 2016 年以后 OEM 产量占据主导地位生产降低了固定资产投资需求，但同时公司产品质量的控制和管理面临较大挑战

截至 2019 年 6 月末，公司共拥有 7 条年产 560 万双的运动鞋生产线，全部位于福建泉州。

表 10　公司产能情况（单位：条、万双）

产品类别	2019 年 1-6 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	生产线	产能	生产线	产能	生产线	产能	生产线	产能
运动鞋	7	560	7	560	7	560	7	560
皮鞋	-	-	3	100	3	240	3	240
合计	7	560	7	660	10	800	10	800

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采取经销商集中向公司订货的模式，并通过订货流程的设计和与经销商的协议条款执行订货程序。公司每年组织四季订货会，订货会一般在新一季产品推出 6 个月之前召开。公司按照订单开展自主生产和外协生产，其中童鞋采取“自主生产 + 外协生产”相结合的生产方式；童装及儿童服饰配饰产品全部采取外协生产。此外，公司鞋品 OEM 业务主要是承接了外贸公司的委托加工订单，为其加工成人鞋品。

表 11　公司主要产品产量、销量及产销率情况（单位：万双、万件）

产品	生产方式		2018 年	2017 年	2016 年
童鞋	产量	自产	484.75	692.19	671.13
		OEM	715.71	629.17	341.56
		委托加工	-	-	35.81
		合计	1,200.46	1,321.36	1,048.50
	销量		1,181.98	1,214.32	1,125.41
	产销率		98.46%	91.90%	107.34%
童装	产量	OEM	624.31	631.93	630.45
	销量		604.11	657.00	638.86
	产销率		96.76%	103.97%	101.33%
配饰	产量	OEM	92.20	80.33	48.57
	销量		91.74	73.52	53.34
	产销率		99.50%	91.52%	109.82%
鞋品 OEM	产量	自产	47.20	82.06	43.78
		OEM	230.89	165.55	168.18
		合计	278.09	247.61	211.96
	销量		277.56	249.84	208.91
	产销率		99.81%	100.90%	98.56%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司外协生产包括 OEM 和委托加工两种模式：（1）OEM 模式下，公司与外协厂商签订成品采购合同，外协厂商按公司的设计样板，自行采购原材料、生产并提供产成品；委托加工模式下，外协生厂商根据公司提供的原材料和生产要求开展生产，公司支付一定的加工费。在外协厂商选择方面，公司根据外协厂商的技术实力、生产状况、设备规模、质量水平和服务水平等多方面进行评审，并从中择优选择。为确保质量，公司在合作期间持续对外协厂商的订单执行和成品质量情况进行检查，对于不符合质量标