



上市公司公告点评

纺织服装—品牌服饰

买入 维持

美邦服饰 (002269)

2009 年 2 月 27 日

批发和零售贸易行业首席分析师: 路颖

luying@htsec.com

021-23219403

消费组助理分析师: 潘鹤

panh@htsec.com

021-23219423

2008 年度净利润同比增长超过 60%

事件: 公司今日 (2009 年 2 月 27 日) 公布 2008 年业绩快报。2008 年度, 公司实现营业总收入 44.76 亿元, 营业利润 8.34 亿元, 归属于母公司净利润 5.89 亿元, 基本每股收益 0.94 元, 每股净资产 3.86 元, 净资产收益率为 22.73%。

点评: 公司业绩基本符合预期。2008 年公司营业总收入、营业利润、归属于母公司净利润分别同比增长 41.79%、94.65% 和 61.69%, 实现基本每股收益 0.94 元, 按总股本 67000 万股全面摊薄后的每股收益为 0.88 元 (我们之前的预期为 0.89 元)。公司收入及利润的增长仍主要来自于销售渠道的稳步建设带来销售规模的扩大、产品销售结构的优化和品牌附加值的提高所带来毛利率的提升以及 ME&CITY 品牌的成功推出。我们将在经审计的年报披露后对公司做更深入的分析。

表 1 是美邦服饰主要财务数据分季度拆分与对比。

四季度公司营业收入及营业利润继续保持稳定的增长, 分别同比增长了 42.17% 和 21.53%; 净利润则同比下降了 1.81%, 我们认为这一方面由于 2007 年前三季度公司毛利率基数较低, 而四季度同比基数较高的原因; 另外一方面主要是由于公司 08 年所得税率大幅提高所致 (母公司自 08 年 1 月 1 日起按 25% 税率征收所得税, 而在此之前三年, 公司享受 15% 的所得税率; 子公司哈尔滨美邦 07 年享有免征所得税的优惠政策, 自 08 年起则以 25% 税率征收)。

从公司公布的数据与我们之前的盈利预测比较上看, 公司的销售收入与我们的预期基本持平; 营业利润的增长则高于我们的预期, 我们认为这主要是由于公司 ME&CITY 品牌的推出较为成功以及公司品牌附加值日益提高所带来的毛利率较大的提升; 而净利润由于受取消所得税优惠政策的影响略小于先前的预测。总体来说, 公司的业绩基本符合我们的预期, 我们仍维持之前对公司的盈利预测, 即公司 2008-2010 年 EPS 分别为 0.89 元、1.28 元和 1.82 元。目前股价对应 2008-2010 年 PE 分别为 28X、20X 和 14X, 维持长期买入评级。

表 1 美邦服饰主要财务数据对比

项目	2007	2008	2008E	1-3Q2007	1-3Q2008	4Q2007	4Q2008
营业总收入 (万元)	315652	447557	450258	201645	285473	114006	162084
同比增长 (%)	59.12	41.79	42.64		41.57		42.17
营业利润 (万元)	42859	83426	79687	14614	49100	28246	34326
同比增长 (%)	371.34	94.65	85.93		235.98		21.53
利润总额 (万元)	43252	84215	79752	14667	50174	28584	34041
同比增长 (%)	368.61	94.71	84.39		242.08		19.09
归属于母公司所有者的净利润 (万元)	36399	58853	59862	11250	34161	25149	24693
同比增长 (%)	436.51	61.69	64.46		203.64		-1.81
全面摊薄每股收益 (元)	0.54	0.88	0.89	0.17	0.51	0.38	0.37
基本每股收益 (元)	0.61	0.94	-	0.19	0.56	-	-

资料来源: 公司公告, 海通证券研究所

表 2 公司未来三年合并损益表预测（2008-2010 年）

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业总收入（万元）	91682.20	198368.91	315651.68	450257.74	615829.50	833999.81
同比增长（%）		116.37	59.12	42.64	36.77	35.43
营业总成本（万元）	90805.97	189275.84	272792.20	370571.09	501100.46	671369.85
营业成本（万元）	76611.95	142426.65	193047.53	262050.00	356996.36	482051.89
综合毛利率（%）	16.44	28.20	38.84	41.80	42.03	42.20
营业税金及附加（万元）	77.87	552.45	1439.35	2251.29	3079.15	4170.00
销售费用（万元）	7021.77	30431.98	60288.89	85548.97	113928.46	150119.97
销售费用比例（%）	7.66	15.34	19.10	19.00	18.50	18.00
管理费用（万元）	6563.88	14826.08	15497.49	15759.02	20938.20	26687.99
管理费用比例（%）	7.16	7.47	4.91	3.50	3.40	3.20
财务费用（万元）	530.50	1032.98	2246.30	4907.81	6158.29	8340.00
资产减值损失（万元）	0	5.7	272.639	54	0	0
营业利润（万元）	876.23	9093.07	42859.49	79686.64	114729.04	162629.96
同比增长（%）		937.76	371.34	85.93	43.98	41.75
营业外收入（万元）	9.29	541.32	919.55	110.00	0.00	0.00
营业外支出（万元）	10.42	404.53	527.11	45.00	0.00	0.00
利润总额（万元）	875.09	9229.86	43251.93	79751.64	114729.04	162629.96
所得税费用（万元）	141.44	2453.81	6887.00	19937.91	28682.26	40657.49
净利润（万元）	733.65	6776.06	36364.93	60034.29	86046.78	121972.47
少数股东损益（万元）	0	-8.4292	-34.2031	-47.69	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润（万元）	733.65	6784.49	36399.14	59813.73	86046.78	121972.47
同比增长（%）		824.76	436.51	64.46	43.74	41.75
净利润率（%）	0.80	3.42	11.53	13.30	13.97	14.63
每股收益（元）	0.01	0.10	0.54	0.89	1.28	1.82

注：每股收益按发行后的总股本计算

资料来源：公司招股说明书，海通证券研究所

信息披露

分析师负责的股票研究范围

路颖：批发和零售贸易行业首席分析师

汪盛：批发和零售贸易行业分析师

潘鹤：消费组助理分析师

重点研究上市公司：小商品城、大厦股份、新世界、百联股份、中兴商业、益民商业、南京中商、友谊股份、苏宁电器、合肥百货、广州友谊、欧亚集团、厦门国贸、建发股份、广百股份、重庆百货、银座股份、东百集团、鄂武商、武汉中百、农产品、步步高、新华都、美邦服饰、新华百货。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，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。