

多重因素造成三季度业绩下滑明显

美邦服饰 (002269)

评级: 中性 (下调)

股价: 21.75 元

三季度报点评

2009 年 10 月 28 日 星期三

消费品小组

张先萍

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

纺织及商贸行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

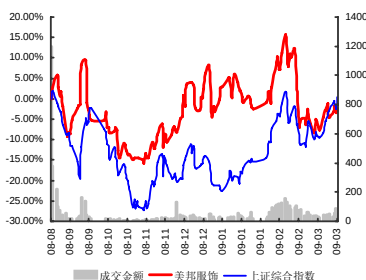
重要数据

总股本(亿股)	10.05
流通股本(亿股)	1.05
总市值(亿元)	218.59
流通市值(亿元)	21.86

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-1.76	-8.19
3 个月	12.06	24.10
6 个月	15.28	-10.33

个股相对上证综指走势图



相关报告:

1. 《经济低迷时期扩张策略导致短期费用上升利润下滑》2009-7-30
2. 《业绩增速略低于预期》2009-4-28
3. 《品牌提升拓展打造亮丽业绩》2009-3-27.
4. 《“轻舞飞扬”的优秀品牌》2008-11-6

投资要点

□ 09 年三季度业绩下滑明显。公司 09 年第三季度实现营业收入 12.57 亿元, 同比增长 3.3%, 而上半年收入增速为 11.3%; 营业利润 7277.71 万元, 同比下滑 68.53%, 上半年营业利润下滑 42.9%; 归属于上市公司股东的净利润 6837.15 万元, 同比下滑 57.62%, 而上半年净利润增速为 28%; 公司 09 年 1-9 月实现营业收入 30.79 亿元, 同比增长 7.88%; 归属于上市公司股东的净利润 2.99 亿元, 同比下滑 12.42%; 基本每股收益 0.30 元。

□ 三季度业绩下滑原因主要在于:

一、加盟商订货下滑导致收入增速放缓。今年 7 月份是加盟商订货的最低点, 8 月份以前总体上加盟商订货同比下滑近 10%。在经济不好的状况下, 由于加盟商注重短期利益, 减少了订货量从而导致公司三季度营业收入同比增速下滑。但是, 公司今年直营店收入增长近 30%。直营店比例的提升一定程度上抵御了经济下滑情况下消费下滑的风险。

二、毛利率下滑明显。三季度公司毛利率 40.4%, 比去年同期的毛利率减少了近 4%。毛利率下滑的主要原因在于三季度收入增速明显放缓, 而成本上升了 10.5%, Me&City 的产品比重有所增加、产品结构提升导致成本增长。

三、Me&City 扩张过快管理不到位造成费用率上升。截至 9 月中旬, Me&City 已开业 44 家, 正在装修 50 家。由于短期管理的不到位, 开业时间较原计划延误了 77 天, 增加了上亿元的支出。今年三季度公司销售费用率为 28.4%, 去年同期销售费用率为 20%。今年 1-9 月份的销售费用率为 30.1%, 去年同期为 20.9%。

四、上半年净利润增长主要来自于政策优惠。上半年根据政府相关批文对母公司 2008 年度计提的所得税进行调整, 加上 09 年税率降低为 20%, 上半年所得税费用下降约 8100 万元, 从而使得上半年净利润增长了 28%。

□ 盈利预期和估值。预期公司 09 年/10 年营业收入为 49.21/61.61 亿元, 09/10 年实现净利润 5.33/8.07 亿元, 每股收益 0.53 和 0.80 元, 目前股价对应 09/10 年市盈率 41/27.2, 给予中性评级。

盈利预测及市场重要数据	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1,984	3,157	4,474	4,921	6,161	7,393
增长率	116.4%	59.1%	41.7%	10.0%	25.2%	20.0%
营业利润(百万元)	91	429	833	561	1,009	1,228
增长率	937.8%	371.3%	94.4%	-32.7%	79.7%	21.8%
净利润(百万元)	68	364	588	533	807	983
增长率	824.8%	436.5%	61.4%	-9.2%	51.4%	21.8%
每股净资产(元)	1.16	1.66	3.86	2.95	3.51	4.19
每股收益(元)	0.26	0.91	0.88	0.53	0.80	0.98
市盈率(P/E)	0.0	0.0	31.6	41.0	27.1	22.2
市净率(P/B)	0.0	0.0	7.2	7.4	6.2	5.2
EV/EBITDA	2.0	1.3	21.4	39.7	21.5	17.2

收入预测假设:

	08年E	09年E	10年E	11年E
营业面积(万平方米)	55.14	68.64	78.14	85.95
新增营业面积(万平方米)	15.11	13.50	9.50	7.81
平效(元/平米)	8112	7169	7884	8601
营业收入(亿元)	44.73	49.21	61.61	73.93
营业收入增速%	41.73	10.0	25.2	20.0

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

张先萍: 纺织及商贸行业分析师, 东华大学服装工程学士、复旦大学经济学硕士, 法国 EDHEC 商学院交流学习一年, 两年行业工作经验

重点跟踪公司: 七匹狼, 报喜鸟, 美邦服饰, 鲁泰 A, 雅戈尔, 宜科科技, 伟星股份, 鄂武商

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122