

经营态势符合预期 “邦购”网站悄然孕育

——美邦服饰（002269）调研快报

2010年10月8日

强烈推荐/维持

美邦服饰

调研快报

银国宏

策略分析师 职业资格证书编号：S1480109060847

程远

纺织服装行业分析师 010-6650 7313 13811494338

msn:chengyuan0716@hotmail.com

事件：

近期，我们就公司的经营近况向相关人员进行跟踪式的了解。

关注点 1：公司近期经营状况

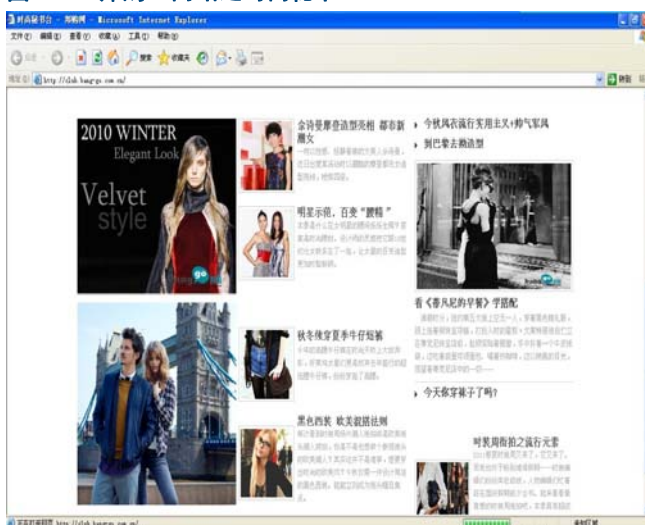
公司近阶段总体来讲经营状况依然维持了前期的良好势头。从开店情况来看，今年的开店高峰期已过，MB、MC 第三季度新开店数量均相对较为平稳，预计上半年新开店将在今年四季度贡献大量收入。从销售情况看，第三季度情况大体良好，我们预计公司可完成半年报中对前三季度的预测，即今年 1-9 月净利润同比实现正增长。

公司近期已开始筹备 MC 品牌成人装的加盟渠道引进的相关工作，我们预计明年年初将正式引进 MC 成人装加盟商。近期公司将 MC 的人事、财务等方面的管理职能划分由 MC 事业部独立行使，我们认为这是公司对品牌管理模式的又一次进步，我们预计公司未来对品牌的管理将逐渐趋于类控股公司型的模式，职业经营团队对品牌运营的具体操作权限可能将逐渐提升。

关注点 2：公司“邦购”电子商务平台的发展规划

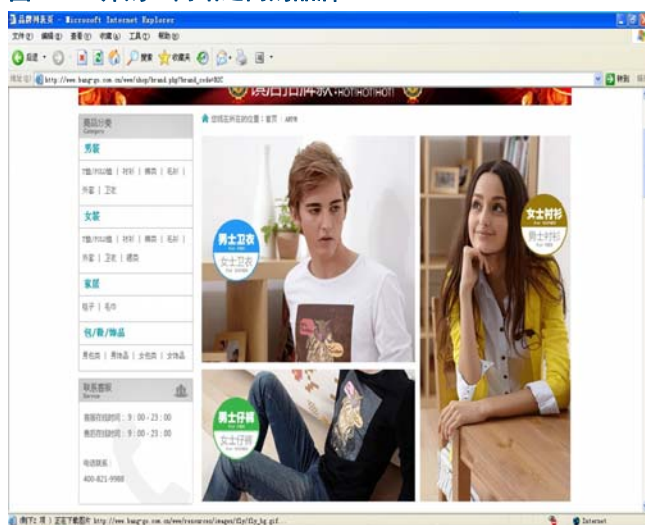
公司 9 月 28 日在深交所上市公司投资者关系互动平台上表示，邦购网主要销售公司品牌服饰及网络自有品牌（AM、PM），目前其还处于内部测试阶段，暂未对外宣传。

图 1：“邦购”网站之时尚秘书



资料来源：“邦购”网站，东兴证券研究所

图 2：“邦购”网站之网购品牌—AM、PM



资料来源：“邦购”网站，东兴证券研究所

公司计划在几个月的试运行后，将对“邦购”网站进行正式推广。公司计划将该网站打造成为时尚门户网站，并以此逐步实现引领时尚潮流的目的。从目前该网站的内容结构来看，主要分为产品销售、时尚秘书台、邦购社区这三大块。产品销售方面，除了原有的两大品牌外，公司还推出了品类定位相对标准化的网购品牌—AM. PM，从而进一步挖掘消费市场的细分需求。时尚秘书台的职能类似于时尚杂志，主要是发布、分析时尚信息和时尚元素，为将来引领时尚潮流做铺垫和积累。邦购社区的职能主要是为消费者构建一个沟通时尚信息的互动平台，从而快捷有效地把握终端消费趋势，并进一步提升消费者对品牌的忠诚度和美誉度。

结论：

1. 快速增长态势将得以延续。公司近期经营态势依然保持前期的良好势头，这也更加说明了经营转好的内在逻辑是品牌核心竞争力的提升这一可持续因素。公司今年上半年加盟渠道大幅扩张，直营店铺比例明显缩小，从目前的态势来看，我们认为公司在近 12 个月内收入维持快速提升以及费用率快速下降的预判已有较高的确定性，而对于明年年末销售的判断，我们还要继续跟踪公司今年年底及明年年初的秋、冬订货会的情况。

表 1：美特斯邦威终端渠道数量、收入预测

年份	加盟店数量	加盟店收入	直营店数量	直营店收入	终端店面合计	终端销售收入
2009	2340	2,750.00	438	2,069.55	2778	4,819.55
2010	2808	3,575.00	504	3,173.31	3312	6,748.31
2011	3229	4,862.00	554	3,781.53	3783	8,643.53
2012	3617	6,320.60	609	4,415.66	4226	10,736.26
2013	4051	7,900.75	670	5,138.81	4721	13,039.56
2014	4537	9,875.94	737	6,001.14	5274	15,877.08

资料来源：东兴证券研究所

表 2：新品牌 Me&City 终端渠道数量、收入预测

年份	加盟店数量	加盟店收入	直营店数量	直营店收入	终端店面合计	终端销售收入
2009	暂不 预测	0	85	357.00	85	357.00
2010		30	119	696.15	119	726.15
2011		120	155	1,163.57	155	1283.57
2012		300	201	1,680.71	201	1980.71
2013		600	261	2,621.90	261	3221.90
2014		960	314	3,495.87	314	4455.87

资料来源：东兴证券研究所

2. “邦购”网站将进一步提升品牌核心竞争力。目前，时尚门户网站在国内市场几乎是一片空白，今年公司成立邦购事业部并开始打造邦购网站，该网站结合公司的设计理念与风格，对时尚潮流、时尚元素进行分析、解读和判断，从而实现对公司品牌有效地、深层次地宣传和推广。我们认为，时尚门户网站的建立是公司对于时尚消费行为和时尚消费市场的把握能力及理解程度的进一步提升，未来随着“邦购”网站的不断推广，公司的品牌与消费市场将更加融合，核心竞争力将进一步提升。

3. 盈利预测与投资评级：强烈推荐。 根据上述分析，我们预计公司 10-12 年的 EPS 分别为 0.78、1.25、1.72 元，我们认为给予公司 30-35 倍的市盈率较为合理，对应 2011 年的股价区间为 36.6—42.7 元，目前股价仅为 28 元左右，维持“强烈推荐”的投资评级。

表 3：美邦服饰主要财务指标预测

百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	5218	7474	9927	12717
(+/-)%	16.63%	43.26%	32.81%	28.10%
经营利润（EBIT）	713	1061	1707	2357
(+/-)%		48.68%	60.99%	38.06%
净利润	604	780	1255	1724
(+/-)%	2.84%	29.17%	60.85%	37.34%
每股净收益（元）	0.60	0.78	1.25	1.72

资料来源：东兴证券研究所

表 4：美邦服饰利润表预测

会计年度截止日：12/31	2009-12-31	2010E	2011E	2012E
营业收入	5,217.52	7,474	9,927	12,717
	16.6%	43.3%	32.8%	28.1%
减：业务成本	2,894.60	4,162	5,490	6,992
营业税费营业税金及附加	27.65	30	40	51
	44.5%	44.3%	44.7%	45.0%
营业费用	1,450.56	1,943.36	2,332.87	2,861.32
管理费用	216.66	298.98	387.16	495.96
财务费用	52.87	30.10	15.88	7.62
其中：利息支出	0.00	33.75	19.99	14.00
利息收入	0.00	3.65	4.11	6.38
汇兑损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	13.52	10.00	10.00	10.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其中：对联营合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	561.66	1,000.61	1,651.87	2,298.88
加：营业外收入	83.38	0.00	0.00	0.00

减：营业外支出	12.21	0.00	0.00	0.00
其中：非流动资产处置净损失	0.62	0.00	0.00	0.00
利润总额	632.82	1,000.61	1,651.87	2,298.88
减：所得税	28.60	220.13	396.45	574.72
	4.52%	22.00%	24.00%	25.00%
净利润	604.23	780.48	1,255.42	1,724.16
归属于母公司所有者的净利润	604.23	780.48	1,255.42	1,724.16
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
	11.6%	10.4%	12.6%	13.6%
	2.8%	29.2%	60.9%	37.3%
发行在外股份数量(百万股)	1,005.00	1,005.00	1,005.00	1,005.00
基本每股收益	0.60	0.777	1.249	1.716
稀释每股收益	0.00			
	-36.2%	29.4%	60.9%	37.3%
股利	261.34	78.05	125.54	172.42
期初未分配利润	512.68	846.19	1,470.57	2,474.91
提取盈余公积	196.47	78.05	125.54	172.42
期末未分配利润	846.19	1,470.57	2,474.91	3,854.23

资料来源：东兴证券研究所

表 5：美邦服饰资产负债表预测

会计年度截止日：12/31	2009-12-31	2010E	2011E	2012E
资产				
流动资产				
货币资金	1,314.70	1,121.17	1,619.82	2,631.21
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.41	0.54	0.70
应收股利	0.00	0.00	0.00	0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	478.70	614.34	815.93	1,045.23
其他应收款	88.24	126.41	167.89	215.08

预付款项	427.80	444.45	466.41	494.38
存货	901.99	1,368.17	1,504.00	1,724.13
待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	3,211.44	3,674.95	4,574.59	6,110.73
非流动资产				
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应收款	136.21	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	22.78	0.00	0.00	0.00
固定资产	884.89	1,806.90	2,117.40	2,446.61
工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	595.50	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	130.07	117.06	104.05	91.05
开发支出	0.00	0.00		
商誉	0.00	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	377.18	160.00	160.00	160.00
递延所得税资产	85.26	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	7.84	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2,239.72	2,083.96	2,381.46	2,697.66
资产总计	5,451.16	5,758.91	6,956.05	8,808.39
流动负债				
短期借款	458.72	199.74	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	405.76	79.81	105.28	134.10
应付账款	507.38	684.08	902.40	1,149.42
预收款项	26.89	26.89	26.89	26.89
应付职工薪酬	82.81	89.43	96.59	104.32
应付股利	16.20	0.00	0.00	0.00
应交税费	65.64	70.89	76.56	82.69
应付利息	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	197.87	207.76	218.15	229.05

递延收益 - 流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,260.18	1,358.61	1,425.87	1,726.47
非流动负债				
长期借款	200.00	200.00	200.00	200.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	200.00	200.00	200.00	200.00
负债合计	2,460.18	1,558.61	1,625.87	1,926.47
所有者权益（或股东权益）				
实收资本（或股本）	1,005.00	135.18	135.18	135.18
资本公积	943.33	1,821.13	1,821.13	1,821.13
减：库存股	0.00	0.00	0.00	0.00
盈余公积	196.47	274.51	400.06	572.47
未分配利润	846.19	1,470.57	2,474.91	3,854.23
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益合计	2,990.99	3,701.40	4,831.27	6,383.01
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（或股东权益）合计	2,990.99	3,701.40	4,831.27	6,383.01
负债和所有者权益（或股东权益）总计	5,451.16	5,260.00	6,457.14	8,309.48

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程 远

金融工程专业毕业，08 年加盟东兴证券，目前从事纺织服装行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限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。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。