

美邦服饰 (002269)

买入/维持评级

股价: RMB33.95

分析师

程远

SAC 执业证书编号:S1000511080001

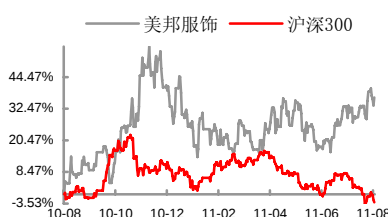
chengyuan@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	1,005
流通 A 股 (百万股)	1,005
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	34,120

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

业绩符合预期 1-9 月预增 120-140%提振信心

- 2011 年上半年公司营业收入为 37.95 亿元, 同比增长 49.31%; 毛利率为 47.00%, 同比提升 4.24 个百分点; 销售费用率为 28.47%, 同比下降 5.95 个百分点; 管理费用率为 3.61%, 同比下降 0.62 个百分点; 归属母公司净利润为 3.76 亿元, 同比增长 833.06%; 实现基本每股收益 0.37 元。
- MB 品牌内生、外延均有良好表现。**上半年 MB 品牌的产品设计、品牌营销能力持续提升, 且终端零售管理能力不断加强, 因此可比同店坪效提升显著。另外, 公司的渠道规模在加盟渠道支持策略的推进下稳定快速增长。
- MC 品牌步入良性发展通道, MC KIDS 品牌发展快速。**MC 品牌今年店铺可比收入及新拓展渠道均稳定增长, 表现出良好的发展势头。MC KIDS 品牌也实现了快速发展。
- 利润大幅增长源于毛利率提升及费用控制。**上半年公司毛利率提升 4.24 个百分点, 主要得益于公司产品竞争力的加强、渠道支持策略的推进和终端零售管理水平的提升。销售费用率大幅下降 5.95 个百分点, 主要是由于直营收入快速增长的同时直营店铺租金增长得到了较好的控制。管理费用率也下降了 0.62 个百分点, 规模效应逐步体现。
- 存货较一季度下降, 预计规模将继续缩小。**截至 6 月底公司存货余额为 29.09 亿, 较一季度末的 31.62 亿减少了 2.53 亿元。预计随着销售的增长、折扣店的促销以及并商品高效流通项目的推广, 今年下半年历史存货规模将显著下降。
- 1-9 月净利润预增 120%-140%。**公司预计 1-9 月归属母公司净利润增长 120%-140%, 对应 1-9 月 EPS 为 0.70-0.77 元; 对应 7-9 月 EPS 为 0.33-0.40 元, 同比增速为 18%-40%。
- 风险提示:** 经济增速下滑影响终端消费情绪的风险。
- 盈利预测:** 我们预计公司 2011-2013 年的 eps 分别为 1.27、1.79、2.45 元, 给予“买入”的投资评级。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	7500.5	11032.0	14718.0	19365.0
(+/-%)	43.8	47.1	33.4	31.6
归属母公司净利润(百万元)	757.9	1279.0	1798.0	2467.0
(+/-%)	25.4	68.8	40.6	37.2
EPS(元)	0.75	1.27	1.79	2.45
P/E(倍)	45.0	23.3	16.6	12.1

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

- **拟外购产能迅速提升产能。**公司拟斥资 4026 万元购买常熟伊思家饰用品有限公司部分资产。由于伊思家饰离子公司常熟富安娜较近，购买其生产相关资产后常熟富安娜可快速扩建厂区，缓解当前产能不足的瓶颈。预计交易完成后新增年产 40 万套/件中高档床上用品的产能。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	5625	5870	8232	11265	营业收入	7500	11032	14718	19365
现金	1107	1655	2208	2905	营业成本	4095	6044	8118	10728
应收账款	933	847	1298	1834	营业税金及附加	34	50	66	87
其他应收款	327	397	521	716	营业费用	1989	2648	3429	4357
预付账款	710	970	1355	1757	管理费用	325	468	631	826
存货	2548	2000	2850	4053	财务费用	88	173	137	137
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	8	4	5	6
非流动资产	2962	2962	2872	2660	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1727	2136	2397	2476	营业利润	963	1645	2331	3224
无形资产	128	122	115	109	营业外收入	0	83	90	90
其他非流动	8	703	360	75	营业外支出	34	22	24	25
资产总计	8587	8831	11104	13925	利润总额	1034	1706	2397	3289
流动负债	5156	4654	5512	6405	所得税	276	426	599	822
短期借款	2576	1732	1726	1859	净利润	758	1279	1798	2467
应付账款	1244	1578	2235	2903	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负	513	1344	1551	1644	归属母公司净利	758	1279	1798	2467
非流动负债	100	100	100	100	EBITDA	1051	2187	2886	3794
长期借款	100	100	100	100	EPS (元)	0.75	1.27	1.79	2.45
其他非流动	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	5256	4754	5612	6505	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权	0	0	0	0	成长能力				
股本	1005	1005	1005	1005	营业收入	43.8%	47.1%	33.4%	31.6%
资本公积	947	947	947	947	营业利润	71.4%	70.9%	41.7%	38.3%
留存收益	1378	2125	3539	5467	归属母公司净利	25.4%	68.8%	40.5%	37.2%
归属母公司	3331	4078	5492	7419	获利能力				
负债和股东	8587	8831	11104	13925	毛利率(%)	0.0%	45.2%	44.8%	44.6%
现金流量表					净利率(%)	10.1%	11.6%	12.2%	12.7%
单位: 百万元					ROE(%)	22.8%	31.4%	32.7%	33.2%
会计年度	2010	2011E	2012	2013E	ROIC(%)	12.9%	30.7%	36.7%	41.0%
经营活动现	-1054	2688	1618	1709	偿债能力				
净利润	758	1279	1798	2467	资产负债率(%)	61.2%	53.8%	50.5%	46.7%
折旧摊销	0	368	417	433	净负债比率(%)	149.02	44.14%	37.58	34.16
财务费用	96	173	137	137	流动比率	1.09	1.26	1.49	1.76
投资损失	0	0	0	0	速动比率	0.60	0.83	0.98	1.13
营运资金变	0	786	-719	-1322	营运能力				
其他经营现	-1149	81	-15	-6	总资产周转率	1.07	1.27	1.48	1.55
投资活动现	-851	-662	-555	-448	应收账款周转率	11	12	14	12
资本支出	820	450	300	200	应付账款周转率	4.67	4.28	4.26	4.18
长期投资	0	-23	4	2	每股指标 (元)				
其他投资现	0	-235	-252	-246	每股收益(最新	0.75	1.27	1.79	2.45
筹资活动现	1744	-1479	-510	-564	每股经营现金流	-1.05	2.67	1.61	1.70
短期借款	2118	-844	-6	133	每股净资产(最	3.31	4.06	5.46	7.38
长期借款	-100	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	45.02	23.27	16.56	12.07
资本公积增	4	0	0	0	P/B	10.24	7.30	5.42	4.01
其他筹资现	-278	-634	-504	-697	EV/EBITDA	35	14	11	8
现金净增加	0	548	553	697					

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300（以下简称基准）

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。