

纺织服装行业

美邦服饰 (002269.SZ) 调研简报

投资评级: 买入

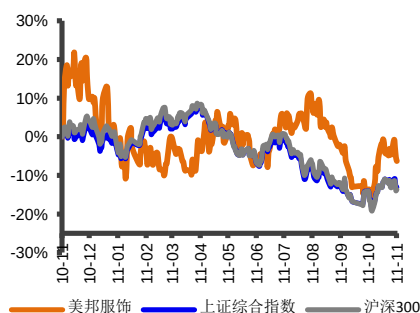
当前价格: 29.63 元
目标价格: 39 元
目标期限: 12 个月

市场数据

总股本(百万股) 1005
A 股流通股本(百万) 105
12 个月最高/最低 (元) 38.92/25.05
第一大股东 华服投资有限公司
第一大股东持股比例 80.6%
上证综指/沪深 300 2467/2679

注: 2011 年 11 月 16 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	9	-6	12
绝对收益	10	-14	-8

注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师: 许雯

(8621) 68634510-8221
xw3315@xcsc.com

执业证书编号: S0500511050001

联系人:

贺卉

(8621) 68634510-8629
hh3379@xcsc.com

明年推出美邦童装系列, 抢占童装蓝海市场

调研目的:

我们近期调研了美邦服饰, 与公司明年发展计划, 全年店铺扩张计划, 公司品牌未来重点发展方向、童装发展等方面进行了沟通。

投资要点:

□ 明年春季新童装品牌面市。

公司明年春季将正式推出美邦系列的童装品牌, 其定价与巴拉巴拉类似, 低于 MC Kids。新童装品牌与 MC kids 在设计风格上有比较大的不同, MC kids 主要是潮童, 风格成年化。而公司新的童装品牌是以可爱, 童趣为主, 服装倡导“想象力”

新童装店铺的扩展, 主要依靠公司 MB 现有比较成熟的直营店, 公司现在 MB 直营店大约 600 家左右, 有利于新童装品牌的快速扩展。我们认为童装行业, 品牌竞争压力小, 毛利率高, 未来发展前景较好

□ 2011 年推出都市系列, 不断提高品牌形象, 品牌升级进行时。

公司 2011 年冬装, 都市系列 (林志玲代言系列), 在产品的风格、材质、设计开发, 平面感都以国际大牌为标准。都市系列是 MB 的比较独立的一个系列, 它的推出, 公司希望给市场传播一个信息, 公司的品牌形象在升级。这也是配合公司品牌能够进驻主流商圈的一种方式。

随着公司品牌的发展, 丰富品牌的系列将为公司覆盖更多的消费人群。中国市场差异化较大, 只有丰富系列, 才能在不同地区推出相匹配的产品。

□ 存货问题逐步消化, 提高过季产品管理能力, 有利未来长期发展。

通过公司大半年的努力, 公司 3 季度, 仅有 30% 左右的存货为 2010 年的存货 (即 9 亿左右)。我们认为今年 4 季度, 对冬装的销售, 2010 年的存货数量将会大幅减少, 明年一季度或上半年可以差不多消化。公司现在折扣店, 已近开出 200 多家, 其中直营店铺为 100 多家。公司 2010 年冬季产品除了折扣渠道销售, 基本款也会和新品结合起来组合销售, 也会通过大型的特卖会消化。

公司现有 2000 多个加盟商, 3600 多家加盟店, 公司加盟商模式是扁平的, 渠道存货压货能力小, 不同的经营模式存货的压力肯定不一样。美邦的直营比例较高, 存货压力可以自行消化。公司认为前几年的高增长, 必然带来问题, 而问题也是慢慢暴露的, 现在增速有一定的回落, 现在公司需要对问题进行慢慢梳理, 在前进中不断完善自己。

□ MC 稳健发展, 盈利是第一目标。

公司 MC 店铺目前 500 多家, 其中童装 200 多家, 200 多家成人多, MC 现在的平效为 1 万多, 前期大幅度的投入, 现在仍在亏损。MC 2008 年推出后, 不断亏损, 公司也在发展中不断总结前进。从激进扩张, 到现在稳健发展。发展重点从外延扩张, 转为内生增长。目的很明确, 以盈利为目的, 成本支出也会以盈利为目的, 例如广告支出会减少。明年 MC 的扩张速度不会快, 主要是解决自身的盈利的问题。

□ 估值和投资建议

我们预计公司 2011-13 年 EPS 分别为 1.19 元、1.58 元与 1.97 元，对应的市盈率为 25 倍、19 倍、15 倍。公司是一个有想法，具有想象力的优秀休闲服饰企业。我们看好公司长期的发展，给予 2012 年 25 倍的目标市盈率，12 个月的目标价为 39 元，给予公司“买入”评级

□ 重点关注事项

股价催化剂： 美邦旗下童装与都市系列成功推出、存货处理速度高于预期。

风险提示： 明年宏观经济不理想，国内消费增速减慢；天气转冷较慢，影响公司冬季销售。

表 1、公司主要财务指标

财务预测	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	5,217.52	7,500.48	10,095.39	12,581.86	15,700.06
增长率 (%)	17%	44%	35%	25%	25%
净利润 (百万元)	604.23	757.85	1,200.80	1,585.67	1,982.16
增长率 (%)	3%	25%	58%	32%	25%
ROE (%)	82%	158%	127%	88%	73%
ROA (%)	45%	61%	56%	47%	42%
EPS (元)	0.60	0.75	1.19	1.58	1.97
P/E	49.38	39.51	24.80	18.78	15.02
P/B	9.96	8.94	6.99	5.36	4.25
EV/EBITDA	50.44	33.04	21.58	16.24	13.16

数据来源：湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明：

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。

在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。