

美邦服饰(002269)年报点评

存货问题如期改善，经营性现金流净额大幅增加

纺织/服装

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 04 月 26 日

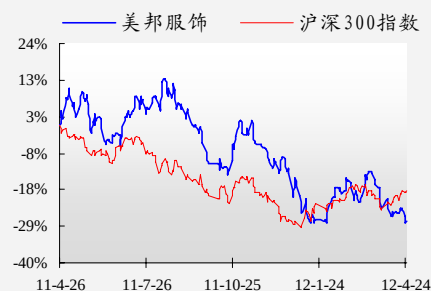
投资要点：

- 2011 年公司实现营业收入 99.45 亿元，同比增长 32.6%；归属母公司所有者净利润 12.1 亿元，同比增长 59.1%；每股收益 1.20 元，拟实施每 10 股派现金 8.4 元（含税）的分配方案。
- 渠道快速扩张，公司收入大幅增长。公司 2011 年收入的高增长主要源于渠道的加速扩张，截至 2011 年 12 月 31 日，公司 Meters/bonwe 终端店铺数达 4164 家，新增 779 家；ME&CITY 终端店铺数达 629 家，新增 355 家。同时，由于公司 2011 年新增直营门店以中小型店铺和专柜居多，新增租金和人力成本能较好的控制，使得公司 2011 年的销售费用率较上年下降 3.33 个百分点至 23.18%。
- 存货问题如期改善，公司经营性现金流净额大幅增加。报告期内，公司 2011 年年末存货金额为 25.6 亿元，仅较年初增长了 0.45%，这是由于受益于公司 2011 年采取的存货处理措施：1) 更加理性的生产规划；2) 新老融合；3) 特卖渠道建设；4) 通过电子商务平台消化存货。由于公司存货处理需求，使得公司 2011 年综合毛利率承压，较 2010 年同期下滑了 1.24 个百分点至 44.17%。不过随后存货的变现，公司 2011 年的经营性现金流净额由去年的净流出 10.5 亿转为净流入 9.77 亿元。
- 公司未来看点。明确品牌升级方向，内生增长与外延扩张平衡发展的策略：1) 内生增长方面，实现产品与门店的对接，提高现货比例和补货力度，推进供应链模式从“推式”向“拉式”的转变，计划在 2012 年秋启动实施以周为波次的新品上货计划，加快门店销售速度，提高单店收入和坪效；2) 外延式扩张方面，多品牌多系列拓展(Tagline、MooMoo、4M 等)，渠道扩张精细化，聚焦购物中心、高档社区和密集办公区等未来主流业态，深化品牌升级。
- 盈利预测与投资评级。我们看好公司 2012 年解决存货问题以及以购物中心和百货商场为重点的渠道扩张策略，维持公司 2012-2013 年的 EPS 预测分别为 1.56 元和 2.13 元，目前股价对应的市盈率分别为 14.2 倍和 10.4 倍，维持推荐评级。
- 风险提示。经济增长下滑影响终端销售；渠道拓展不及预期。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	7,500	43.8%	758	25.4%	0.75		29.5	
2011	9,945	32.6%	1,206	59.9%	1.20		18.4	
2012E	12,612	26.8%	1,572	29.7%	1.56		14.2	
2013E	16,383	29.9%	2,145	36.5%	2.13		10.4	

走势图



市场数据

2012/04/25

收盘价：	22.11 元
52 周最高价：	35.82 元
52 周最低价：	21.60 元
平均持仓成本：	24.85 元

基本数据

2011Q4

总股本 万股：	10,0500
流通 A 股 (万股)：	10,0500
每股收益 (元)：	1.20
每股净资产 (元)：	4.11
每股经营现金流 (元)：	0.97
市净率：	5.38

分析师:周思立; 联系人: 周煜斌

执业证书编号: S0550511010003

TEL:(8621)20361154

FAX:(8621)20361159

Email:zhouyib@nesc.cn

地址:上海市源深路 305 号

邮编:200135

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。