

费用控制改善 业绩保持快速增长

--2011年三季度报点评

美邦服饰

002269

事件

公司公布了三季报。公司前三季度实现营业收入 67.93 亿元，同比增长 40%；利润总额 10.63 亿元，同比增长 109%；归属于母公司净利润 7.45 亿元，同比增长 132.5%；每股基本收益 0.74 元。其中第三季度收入和净利润分别增长 29.8%和 31.72%。业绩基本符合预期。

评述

主营业务收入保持较快增长。公司前三季度收入增长40%，分品牌来看，美特色邦威品牌主要通过加盟渠道的拓展和单店内生增长实现增长，Me&City品牌经过前期的调整后，单店呈现稳定增长态势，而其童装品牌增长快速。

毛利率有所提升。公司今年的进一步加强了产品设计和结构性营销，产品竞争力增强毛利率有所提升，前三季毛利率45.2%，比去年同期提升了0.76个百分点。

费用控制改善明显。公司前三季度期间费用率29.54%，比去年同期下降了4.34个百分点，其中销售费用率下降了4.16个百分点，管理费用率下降了1.37个百分点，费用控制较去年改善明显。销售费用中租金控制较好。与行业平均水平相比，公司的费用率仍有改善空间。

存货水平较高。公司前三季的存货周转天数比去年同期增加了65天，存货的周转时间也明显高于同类上市公司。三季度公司存货占总资产比例略有下降，公司采取了一些措施来消化存货，实际效果有待观察。

盈利预测：我们预测公司11年/12年的收入102.4亿/131亿元，归属于母公司净利润为12.57亿/16.6亿元，每股收益1.25元/1.65元，目标股价37.5元，维持“增持”评级。

风险因素：存货处理及跌价；费用控制。

维持

增持

分析师：张先萍

投资咨询执业证书编号：

S0630511010020

联系信息：

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

日期

分析：2011年10月28日

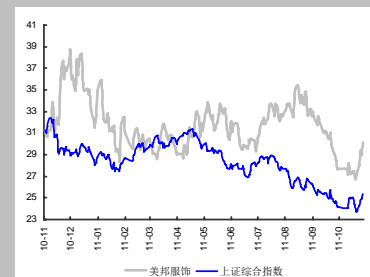
调研：有

价格

当前市价：29.64元

半年目标：37.5元

股价表现



公司估值

	2010	2011	2012	2013
EPS	0.75	1.25	1.65	2.28
PE	46.2	23.7	17.9	13.0

注：EPS为最新股本摊薄后数据

资产负债表(万元)	2010	2011E	2012E	2013E	利润表(万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	110700	50000	50000	50000	营业收入	750048	1023815	1310484	1657762
应收款项	126016	196348	233374	272509	增长率	43.8%	36.5%	28.0%	26.5%
存货净额	254838	381268	416739	499413	营业成本	409454	553884	714214	895191
其他流动资产	70965	87024	104839	132621	营业成本/收入	54.6%	54.1%	54.5%	54.0%
流动资产合计	562520	714641	804952	954543	营业税金附加	3379	6143	7863	9947
固定资产	205215	222234	229526	229287	销售费用	198870	240597	301411	372996
无形资产及其他	12817	12390	11963	11536	销售费用/收入	26.5%	23.5%	23.0%	22.5%
投资性房地产	78119	78119	78119	78119	管理费用	32472	39929	49798	61337
长期股权投资	0	0	0	100	管理费用/收入	4.3%	3.9%	3.8%	3.7%
资产总计	858671	1027384	1124559	1273584	财务费用	8801	18417	18991	16325
短期借款及交易性金融负债	277638	328554	282459	244197	投资收益	0	0	0	0
应付款项	128536	175970	217841	273488	资产减值及公允价值变动	788	1200	1000	1000
其他流动负债	109409	130454	166751	208309	其他收入	(1576)	0	0	0
流动负债合计	515582	634979	667050	725994	营业利润	96284	166046	219206	302966
长期借款及应付债券	10000	10000	10000	10000	增长率	71.4%	72.5%	32.0%	38.2%
其他长期负债	0	0	0	100	营业外净收支	7097	0	0	0
长期负债合计	10000	10000	10000	10100	利润总额	103381	166046	219206	302966
负债合计	525582	644979	677050	736094	增长率	63.4%	60.6%	32.0%	38.2%
少数股东权益	0	(996)	(2312)	(4129)	所得税费用	27596	41511	54802	75741
股东权益	333089	383401	449821	541619	少数股东损益	0	(1245)	(1644)	(2272)
负债和股东权益总计	858671	1027384	1124559	1273584	归属于母公司净利润	75785	125780	166049	229496
					增长率	25.4%	66.0%	32.0%	38.2%
关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E	现金流量表	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.75	1.25	1.65	2.28	净利润	75785	125780	166049	229496
每股红利	0.53	0.75	0.99	1.37	资产减值准备	(564)	(788)	0	0
每股净资产	3.31	3.81	4.48	5.39	折旧摊销	9161	19069	23233	27591
ROS	10%	12%	13%	14%	公允价值变动	(788)	(1200)	(1000)	(1000)
ROE	23%	33%	37%	42%	财务费用	8801	18417	18991	16325
毛利率	45%	46%	46%	46%	营运资本变动	(220104)	(145129)	(12144)	(52285)
EBIT Margin	14%	18%	18%	19%	其它	564	(208)	(1315)	(1818)
EBITDA Margin	15%	20%	20%	21%	经营活动现金流	(135946)	(2476)	174822	201985
收入增长	44%	37%	28%	27%	资本开支	(65795)	(33673)	(29097)	(25925)
净利润增长	25%	66%	32%	38%	其它投资现金流	0	0	0	0
资产负债率	61%	63%	60%	57%	投资活动现金流	(65795)	(33673)	(29097)	(26025)
息率	1.5%	2.5%	3.3%	4.6%	权益性融资	0	0	0	0
P/E	46.2	23.7	17.9	13.0	负债净变化	(10000)	0	0	0
P/B	10.5	7.8	6.6	5.5	支付股利、利息	(53265)	(75468)	(99629)	(137698)
EV/EBITDA	32.7	19.5	15.1	11.4	其它融资现金流	307501	50916	(46095)	(38262)

作者简介

张先萍：经济学硕士，07年开始从事消费品行业研究。商贸零售和纺织服装行业研究员。

评级定义

市场指数评级 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，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，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。本报告可能因时间等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。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。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

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。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897