

2012年4月27日

刘荟
Lihui@e-capital.com.cn
目标价(元) 29.00

公司基本资讯

产业别	纺织服装		
A 股价(2012/4/27)	23.13		
深证成份指数(2012/4/27)	10180.39		
股价 12 个月高/低	34.8/21.99		
总发行股数 (百万)	1005.00		
A 股数 (百万)	1005.00		
A 市值 (亿元)	223.91		
主要股东	上海华服投资有限公司 (80.60%)		
每股净值 (元)	4.35		
股价/账面净值	5.12		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-11.62	-0.54	-26.70

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

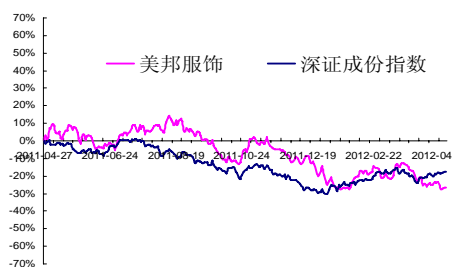
产品组合

MB	91%
MC	9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.05%
券商集合理财	0.59%
社保基金	0.36%
一般法人	80.6%

股价相对大盘走势



美邦服饰(002269.SZ)

Buy 买入

库存下降 9%，下半年盈利将好于上半年

结论与建议：

2012 年 1Q 净利润同比增长 17%，库存较 2011 年底下降 9%，预计 2Q 仍是消化库存阶段，下半年的盈利状况可能会明显改善。2012、2013 年的 PE 分别为 15.7 倍和 12.4 倍，给予买入的投资建议。

- 公司 2011 年实现营业收入 99.45 亿元，同比增长 32.59%，实现归属上市公司股东净利润 12.06 亿元，同比增长 59.14%，实现每股收益 1.20 元，符合我们的预期，公司计划 2011 年每股派现金 0.84 元，股息率达到 3.63%。
- 2012 年 1Q 实现营业收入 26.39 亿元，同比增长 27.17%，实现归属上市公司股东净利润 2.37 亿元，同比增长 16.90%，实现每股收益 0.39 元，基本符合我们的预期。
- 由于棉花价格平稳，2012 年的产品价格与去年持平，2012 年 1Q 毛利率下降 3 个百分点，主要是加大库存消化力度，终端销售折扣增加，使得利润增幅低于营收。
- 从 1Q 的库存金额看，较 2011 年底降低了 9%。目前 2010 年之前的老库存已经消化的比较理想；大部分是 2011 年的库存和 2012 年春夏新品的备货。
- 公司认为未来库存再降低 15%达到 20 亿元，周转天数降到 100 天左右，将是一个比较合理的水准。所以预计 2012 年 2Q 仍将是库存消化的主要阶段，2Q 的毛利率也会同比下降，到 2012 年下半年，毛利率水准将会回升。
- 从 2012 年历次订货会（一年 6 次）的情况看，基本在 20%的增长，考虑到今年现货补单比例由 20%增加到 30%，预计全年营收增长在 25%左右。从展店计划看，2012 年仍保持 20%的店铺增速。
- 我们预计 2012、2013 年将分别实现净利润 14.80 亿元和 18.80 亿元，同比增长 22.74%和 27.01%，对应 EPS 分别为 1.473 元和 1.871 元。目前股价对应的 PE 分别为 15.7 倍和 12.4 倍，给予买入的投资建议。
- **风险提示：** 1. ME&CITY 的市场恢复低于预期；2. 库存消化低于预期；3. 公司高管对解禁股的减持风险

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	604	758	1206	1480	1880
同比增减	%	2.84%	25.42%	59.14%	22.74%	27.01%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.601	0.754	1.200	1.473	1.871
同比增减	%	2.84%	25.42%	59.14%	22.74%	27.01%
A 股市盈率(P/E)	X	38.5	30.7	19.3	15.7	12.4
股利 (DPS)	RMB 元	0.42	0.53	0.84	0.9	0.9
股息率 (Yield)	%	1.82%	2.29%	3.63%	3.89%	3.89%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	5,218	7,500	9,945	12,516	15,813
经营成本	2,895	4,095	5,552	7,015	8,859
主营业务利润	2,295	3,372	4,338	5,432	6,875
销售费用	1,451	1,989	2,305	2,848	3,589
管理费用	217	325	341	374	474
财务费用	53	88	207	251	316
营业利润	562	963	1,446	1,944	2,482
补贴收入	83	105	159	45	35
税前利润	633	1,034	1,576	1,978	2,507
所得税	29	276	370	498	627
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	604	758	1,206	1,480	1,880

附二: 合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	1,315	1,107	1,088	2,018	3,190
存货	902	2,548	2,560	2,048	2,048
应收账款	479	933	1,162	1,452	1,815
流动资产合计	3,211	5,625	5,632	6,319	7,853
长期股权投资	0	0	24	24	24
固定资产	1,480	2,052	2,077	2,581	3,161
无形资产及其他资产合计	507	460	472	480	481
资产总计	5,451	8,587	8,882	9,786	11,027
流动负债合计	2,260	5,156	4,657	4,924	5,190
长期负债合计	200	100	100	100	100
负债合计	2,460	5,256	4,757	5,024	5,290
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,991	3,331	4,126	4,762	5,738
负债及股东权益合计	5,451	8,587	8,882	9,786	11,027

附三: 合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	856	-1,054	977	1,702	2,017
投资活动产生的现金流量净额	-1,039	-851	-438	-504	-580
筹资活动产生的现金流量净额	-404	1,744	-525	-267	-266
现金及现金等价物净增加额	-586	-161	13	931	1,171

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。