

休闲服装

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 石颖

S0960111080509

0755-82026844

shiyi@cjis.cn

6-12个月目标价: 无

当前股价: 16.19元

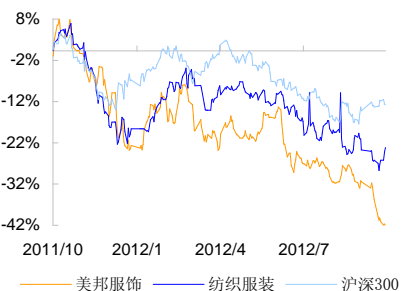
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2115.99
总股本(百万)	1005
流通股本(百万)	1005
流通市值(亿)	162
EPS	1.20
每股净资产(元)	4.11
资产负债率	53.55%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
美邦服饰	-15.37	-22.61	-27.92
纺织服装	2.82	-7.73	-16.70
沪深300指数	4.94	-2.44	-11.44



相关报告

- 美邦服饰-去库存稳步进行、经营现金流明显改善——2012中报点评 2012-08-29
- 美邦服饰-库存持续消化、现金流明显向好——2012一季报点评 2012-04-27
- 美邦服饰-费用得当管控、现金流显著改善——2011年年报点评 2012-04-26

美邦服饰

002269

强烈推荐

前三季度净利略增、期待明年业绩向好

——2012年三季报点评

2012年1-9月营收71.94亿(同比+6%),归属于上市公司股东净利润7.52亿(同比+1%),EPS=0.75元(同比+1%);2012年三季度单季度收入25.94亿(同比-13%),归属母公司净利润3.20亿(同比-13%)。

投资要点:

- **2012Q3单季度营收同比增6%:**2012Q3因市场环境不好,收入有所下滑,2012Q3给经销商的发货有所减少,但是预计终端营销将逐步企稳,未来可逐步向好,且公司经营逐步趋于稳健,目前正致力于改善供应链以及提升单店管理能力,预计未来经营情况将逐季转好。
- **2012Q3单季度毛利率为42.48%,同比降0.54个百分点。**毛利率下降主要因为对以前年度的库存进行了打折清理,由于库存的清理,我们之前也已预计到毛利率将会下滑,而目前下滑不到1个点好于我们的预期。
- **存货较去年同期下降26%,较年中增加25%,**主要是因为冬装货品已进入仓库,冬装货品价值较高,使得9月末存货有所增加,但是往年过季货品并没有增加。
- **2012年Q3单季度经营活动现金流净额3亿,**与同期归属母公司净利率基本持平。**三季度末应收账款较去年同期下降11%,**显示公司依然维持较稳健的信贷政策。
- **销售费用率较去年同期提升6.43个百分点,达25.04%,**去年三季度公司的销售费用率基数较低,主要因为公司为了加强销售队伍的建设,提升了终端销售人员的工资,导致销售费用有一定增加。未来工资的上升幅度会比较小,所以销售费用率会有一定的下降。管理费用率以及财务费用率略有下降,**2012年三季度单季度的管理费用率控制在2.02个百分点,**属于历史最低水平,未来公司将持续加强对管理费用率的管控,在收入规模继续提升的基础上,管理费用率逐步下降。
- **2012Q3单季度营业外收入为7356万元,**比去年同期有大幅提升,占收入比例为2.84%。**2012年Q3所得税较去年同期减少1.1亿,**去年三季度的实际所得税率为35%,今年三季度的实际所得税率降为21%。
- **未来发展规划:**(1)因渠道数量已达5000多家,基数较大,未来渠道增速趋缓,单店提升将是更重要增长点;(2)公司重视单店效应的提升,这必将是长期逐渐努力的过程:一是重视门店的分类管理,根据区域、商圈形成四类标准店铺,进行差异化的商品企划和供应链支持;二是加快供应链周转,提升季中追单补货能力。
- **“强烈推荐”。**预测12-14年EPS为1.29、1.53、1.81元,目前股价相对12-14年EPS仅为13、11、9倍,给予强烈推荐评级。

风险提示:大股东股权解禁、渠道扩张速度不达预期、终端销售放缓

主要财务指标

单位:百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	9945	10840	12466	14959
收入同比(%)	33%	9%	15%	20%
归属母公司净利润	1206	1301	1543	1822
净利润同比(%)	59%	8%	19%	18%
毛利率(%)	44.2%	43.8%	44.5%	44.8%
ROE(%)	29.2%	28.4%	27.4%	26.3%
每股收益(元)	1.20	1.29	1.53	1.81
P/E	13.58	12.59	10.62	8.99
P/B	3.97	3.57	2.91	2.36
EV/EBITDA	9	9	8	7

资料来源:中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	5632	6735	8052	9591
现金	1088	1352	2376	2788
应收账款	1162	1497	1745	2094
其他应收款	335	371	444	521
预付账款	488	709	739	908
存货	2560	2806	2748	3280
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	3251	3072	2916	2952
长期投资	24	0	0	0
固定资产	1923	2237	2320	2580
无形资产	188	185	181	177
其他非流动资产	1115	650	416	195
资产总计	8882	9806	10969	12543
流动负债	4657	5124	5246	5500
短期借款	2369	2438	2415	2423
应付账款	606	1523	1730	2064
其他流动负债	1681	1163	1101	1013
非流动负债	100	100	100	100
长期借款	100	100	100	100
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	4757	5224	5346	5600
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1005	1005	1005	1005
资本公积	1069	1069	1069	1069
留存收益	2052	2508	3548	4868
归属母公司股东权益	4126	4582	5623	6943
负债和股东权益	8882	9806	10969	12543

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	977	2244	2162	1732
净利润	1206	1301	1543	1822
折旧摊销	314	345	369	380
财务费用	207	103	77	46
投资损失	8	8	0	0
营运资金变动	-719	246	129	-563
其他经营现金流	-39	242	44	46
投资活动现金流	-438	-614	-435	-629
资本支出	496	400	200	400
长期投资	0	-22	0	0
其他投资现金流	58	-236	-235	-229
筹资活动现金流	-525	-1366	-703	-691
短期借款	-207	69	-23	8
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	122	0	0	0
其他筹资现金流	-440	-1436	-680	-699
现金净增加额	13	264	1024	411

利润表

会计年度	2011	2012	2013	2014
营业收入	9945	10840	12466	14959
营业成本	5552	6092	6919	8258
营业税金及附加	55	76	76	94
营业费用	2305	2578	2969	3665
管理费用	341	371	429	516
财务费用	207	103	77	46
资产减值损失	31	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-8	-8	0	0
营业利润	1446	1592	1976	2360
营业外收入	159	165	100	100
营业外支出	29	30	30	30
利润总额	1576	1727	2046	2430
所得税	370	427	503	607
净利润	1206	1301	1543	1822
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1206	1301	1543	1822
EBITDA	1966	2040	2422	2786
EPS (元)	1.20	1.29	1.53	1.81

主要财务比率

会计年度	2011	2012	2013	2014
成长能力				
营业收入	32.6%	9.0%	15.0%	20.0%
营业利润	50.1%	10.2%	24.1%	19.4%
归属于母公司净利润	59.1%	7.9%	18.6%	18.1%
获利能力				
毛利率	44.2%	43.8%	44.5%	44.8%
净利率	12.1%	12.0%	12.4%	12.2%
ROE	29.2%	28.4%	27.4%	26.3%
ROIC	20.1%	20.6%	26.0%	27.4%
偿债能力				
资产负债率	53.5%	53.3%	48.7%	44.6%
净负债比率	51.91	48.59%	47.05	45.05%
流动比率	1.21	1.31	1.53	1.74
速动比率	0.65	0.76	1.01	1.14
营运能力				
总资产周转率	1.14	1.16	1.20	1.27
应收账款周转率	9	8	8	8
应付账款周转率	6.00	5.72	4.25	4.35
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.29	1.53	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	2.23	2.15	1.72
每股净资产(最新摊薄)	4.11	4.56	5.59	6.91
估值比率				
P/E	13.58	12.59	10.62	8.99
P/B	3.97	3.57	2.91	2.36
EV/EBITDA	9	9	8	7

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

石颖, 中投证券研究所纺织服装行业研究员, 清华大学经济管理学院会计学学士、金融学硕士。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434