

净利润下滑近五成

美邦服饰（002269）2013年一季报点评

投资要点：

- ◆ **1、净利润下滑近五成。**公司于4月19日公布2013年一季报。2013年1-3月份，公司实现营业收入22.24亿元，同比下滑15.72%；实现归属于上市公司股东净利润1.26亿元，同比下降46.99%；期末总股本摊薄每股收益0.13元。业绩下滑幅度增大。公司预计1-6月份归属于上市公司股东的净利润下降30%-50%。
- ◆ **2、存货与应收账款有所改善。**公司加大力度去库存。一季度末，公司存货规模达到18.65亿元，较年初减少1.41亿元，降幅为7%；较上年同期减少19.5%。今年去库存仍将继续。公司毛利率的提升将承受压力。存货周转速度与上年同期持平，但与年初相比有了小幅改善。一季度，公司收回了加盟商前期货款，应收账款同比下降82%，较年初下降49%，达到2.37亿元。应收账款周转速度得到一定提升。
- ◆ **3、毛利率小幅提升，净利率较大幅度下降。**虽然一季度公司毛利率较上年同期提升了1.45个百分点至44.35%，但其间费用率上升了5.38个百分点至35.58%，净利率同比下降了3.33个百分点至5.66%。三项费用中，因人工、店铺租金费用上升较快，销售费用率提升了6.76个百分点至32.01%；因公司精简架构，管理费用率同比降低了0.39个百分点至2.55%；因公司经营性现金流较为充裕，偿付了短期借款，利息支出有所下降，财务费用率同比下降了1个百分点至1.01%。
- ◆ **4、渠道扩张继续放缓。**2012年公司门店总数扩张速度由上年的31%减缓至8.9%。2012年底，公司门店总数达到5220家，其中，直营店1306家，加盟店3914家。加盟渠道收入同比下滑14.3%。目前终端消费回暖不明显，预计公司2013年渠道扩张速度仍将持续放缓。外延扩张对业绩的拉动效应将减弱。
- ◆ **5、维持中性评级。**我们认为公司2013年仍将处于去库存以及经营策略调整过程中，业绩改善的压力仍然较大。上半年业绩降幅较大，下半年或将有所收窄。预计公司2013-2014年每股收益分别为0.63元、0.79元，对应PE分别为17倍、14倍。维持中性评级。
- ◆ **6、风险提示。**存货消化不达预期；品牌与渠道调整不达预期等。

纺织服装

中性 （维持）

风险评级：一般风险

2013年4月19日

黄凡

SAC 执业证书编号：
S0340511010003
电话：0769-22119470

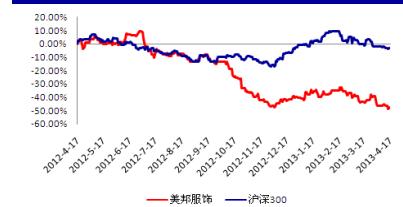
研究助理：魏红梅

电话：0769-22110925
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据 2013年04月18日

收盘价(元)	10.78
总市值(亿元)	108.34
总股本(百万股)	1,005.00
流通股本(百万股)	1,005.00
ROE(TTM)	21.05%
12月最高价(元)	24.68
12月最低价(元)	10.46

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

表 1：盈利预测

科目(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入	9,945.06	9509.55	10650.70	12780.84
营业总成本	8,491.07	8604.38	9904.56	11836.24
营业成本	5,552.26	5272.80	5868.53	7157.27
营业税金及附加	62.38	62.38	63.90	76.69
销售费用	2305	2772.17	3514.73	4089.87
管理费用	341	265.10	292.89	345.08
财务费用	207	167.93	111.24	103.44
资产减值损失	31	64.00	53.25	63.90
其他经营收益	(8)	-10.93	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(8)	-10.93	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	(9)	-10.93	0.00	0.00
营业利润	1446	894.25	746.14	944.59
加 营业外收入	159	227.71	100.00	105.00
减 营业外支出	29	18.49	20.00	20.00
利润总额	1576	1103.47	826.14	1029.59
减 所得税	370	253.89	190.01	236.81
净利润	1206	849.58	636.13	792.79
减 少数股东损益	0	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	1206.01	849.58	636.13	792.79
最新总股本(万股)	100500.00	100500.00	100500.00	100500.00
基本每股收益(元)	1.20	0.85	0.63	0.79
市盈率 (倍)	8.98	12.75	17.03	13.67

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn