

2013年09月27日

刘荟

[Liuhui@e-capital.com.cn](mailto:Liuhui@e-capital.com.cn)

目标价(元) 10.00

**公司基本资讯**

产业别	纺织服装
A 股价(2013/9/26)	11.42
深证成指(2013/9/26)	8439.47
股价 12 个月高/低	19.16/8.41
总发行股数(百万)	1005.00
A 股数(百万)	1005.00
A 市值(亿元)	114.77
主要股东	上海华服投资有限公司 (80.60%)
每股净值(元)	3.58
股价/账面净值	3.19
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	20.6 27.7 -38.3

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2013-2-28	13.14	持有

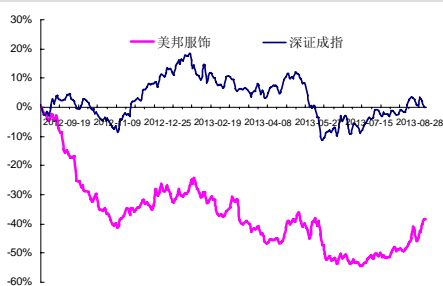
**产品组合**

上装	58.2%
下装	22.0%
其他	19.8%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	3.6%
社保	0.2%
券商集合理财	1.0%

**股价相对大盘走势**



**美邦服饰(002269.SZ)**

Neutral 中性

下半年直营继续关店 100 家, 2014 春季订货会同比下降 5%

**结论与建议:**

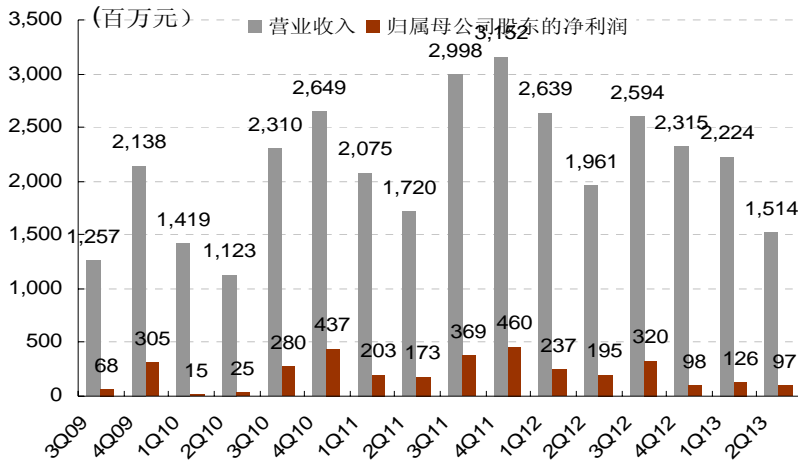
我们近期对公司进行了调研, 要点如下:

- 公司 2013 年 1H 实现营业收入 37.38 亿元, 同比下降 18.74%, 实现净利润 2.22 亿元, 同比下降 48.52%, 其中直营销售同比下降 13.88%, 加盟销售同比下降 23.74%;
- 直营: 上半年门店数量下降 100 多家, 同店销售基本持平, 直营毛利率同比提高 4.2 个百分点, 毛利额与去年上半年持平。主要是去年库存品占比较大, 低折扣使得去年毛利率基期较低。
- 加盟: 由于终端销售不畅, 加盟商拿货信心大受影响, 终端门店的同店降幅约 10%, 但是加盟商的拿货量下降了 20%; 为此, 公司降低了加盟商的拿货折扣率约 3-5 个点。受此影响, 上半年加盟业务毛利率同比下降 3.65 个百分点。
- 展望下半年: 从中华商业信息中心已经公布的 3Q 服装零售数字看, 销售情况依旧低迷, 7 月、8 月的百家零售企业服装零售额仅同比增长 5.1% 和 4.7%, 分别较去年同期下降 6.8 个百分点和 12 个百分点。我们认为在行业景气如此低迷的背景下, 公司下半年的销售情况较难改善。
- 另外, 下半年公司直营门店计划再关闭 100 家, 关店难度大于上半年; 同时 2012 年下半年的库存促销力度小于上半年, 受基期影响, 预计下半年直营部分的毛利率提升幅度也会弱与上半年。
- 受禽流感影响, 今年羽绒价格上涨很多, 公司开发新品“科技绒”, 成本与售价低于羽绒产品, 但毛利率和羽绒差不多。我们认为新品的引入是否能得到消费者的认可还需要观察。
- 展望 2014 年, 公司 2014 春季订货会订货数同比下降 5%, 虽然补货比例增加, 但最终是否可以拿到补货订单还要看终端销售情况。
- 预计公司 2013、2014 年将实现净利润 5.38 亿元和 5.25 亿元, YOY 分别为 -36.66%和-2.4%, 对应的 EPS 为 0.54 元和 0.52 元, 目前股价对应的 PE 为 21.33 倍和 21.85 倍, 给予中性的投资建议。

..... 接续下页 .....

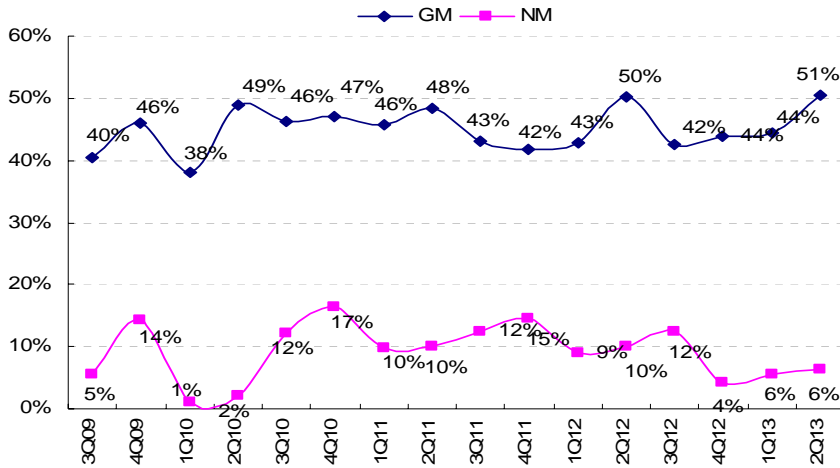
年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	758	1206	850	538	525
同比增减	%	25.42	59.13	-29.55	-36.66	-2.40
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.75	1.20	0.85	0.54	0.52
同比增减	%	25.42	59.13	-29.55	-36.66	-2.40
市盈率(P/E)	X	15.14	9.52	13.51	21.33	21.85
股利 (DPS)	RMB 元	0.53	0.84	0.75	0.75	0.75
股息率 (Yield)	%	-	7.36	6.57	6.57	6.57

图 1：公司营收及净利润情况 单位：百万元



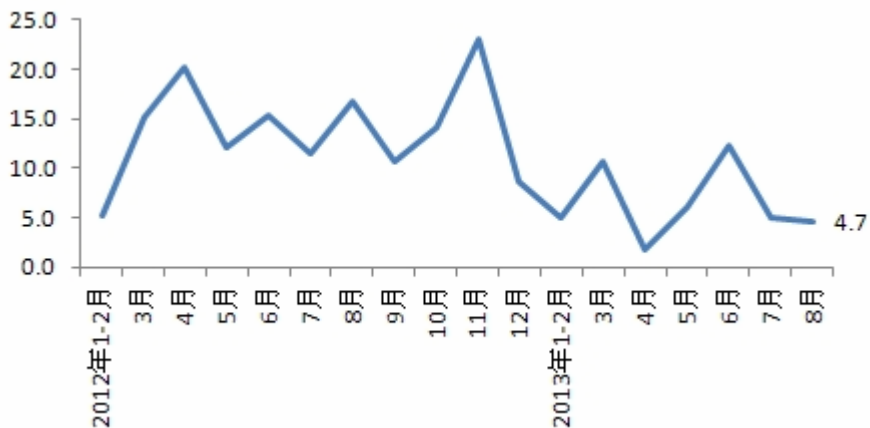
资料来源：公司公告、群益证券

图 2：公司利润率情况 单位：%



资料来源：公司公告、群益证券

图 3：全国百家重点大型零售企业服装类零售额增速 单位：%



资料来源：中华全国商业信息中心

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	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	7500	9945	9510	8029	8058
经营成本	4095	5552	5273	4452	4468
营业税金及附加	34	55	62	54	51
销售费用	1989	2305	2772	2544	2598
管理费用	325	341	265	244	242
财务费用	88	207	168	138	161
资产减值损失	8	31	64	60	60
投资收益	0	-8	-11	-1	-1
营业利润	963	1446	894	535	477
营业外收入	104	159	228	223	230
营业外支出	34	29	18	30	7
利润总额	1034	1576	1103	727	700
所得税	276	370	254	189	175
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	758	1206	850	538	525

附二: 合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	1107	1088	629	329	-51
应收账款	933	1162	465	558	669
存货	2548	2560	2006	1805	1625
流动资产合计	5625	5632	3706	3493	3043
长期股权投资	0	24	46	46	46
固定资产	1727	1923	2081	2185	2294
在建工程	325	154	27	24	22
非流动资产合计	2962	3251	3300	3355	3462
资产总计	8587	8882	7006	6848	6505
流动负债合计	5156	4657	2874	2296	1669
非流动负债合计	100	100	0	0	0
负债合计	5256	4757	2874	2296	1669
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	3331	4126	4132	4551	4836
负债及股东权益合计	8587	8882	7006	6848	6505

附三: 合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	-1054	977	2856	646	594
投资活动产生的现金流量净额	-851	-438	-386	-367	-348
筹资活动产生的现金流量净额	1744	-525	-2859	-578	-627
现金及现金等价物净增加额	-161	13	-389	-299	-381

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)有限公司相信用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使用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或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。