

2014-10-29

公司报告(点评报告)

 评级 **谨慎推荐** 维持

美邦服饰 (002269)
品牌处于调整摸索中，收入持续下滑

分析师: 雷玉

 (8621)68751070

 leiyu@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490511040005

联系人: 王冯

 (8621)68751070

 wangfeng6@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490513110001

联系人: 杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

 《净利润持续下滑 库存周转情况不佳》
 2014/8/27

 《营业收入继续下滑，毛利率环比回升》
 2014/4/29

 《营业收入同比下跌，净利润大幅下降》
 2014/4/25

报告要点

■ 事件描述

美邦服饰(002269)2014年三季报报告,主要经营业绩如下:

前三季度,公司实现营业收入46.94亿元,较上年同期下降18.54%;实现归属于上市公司股东的净利润2.26亿元,较上年同期下降40.94%。实现每股收益为0.22元,同比下滑42.11%。其中第三季度,实现营业收入17亿元,较上年同期下降16.02%;实现归属于上市公司股东的净利润4,711万元,较上年同期下滑70.57%。实现每股收益0.05元,同比下降68.75%。

■ 事件评论

➢ 公司传统渠道及电商渠道处于深度调整优化过程,收入下降明显

2014年前三季度,公司实现营业收入46.94亿元,较上年同期下降18.54%,其中第三季度实现营业收入17亿元,较上年同期下降16.02%。公司传统渠道进行大店改造,不断调整优化过程中,电商渠道在建设过程中,效果不明显。第三季度毛利率为44.17%,同比、环比均有下降。

➢ 销售费用下降,管理费用、财务费用均有一定增长,因收入下滑费用率同比提升明显

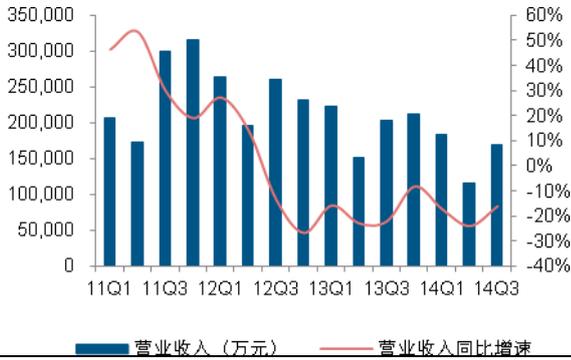
第三季度,公司管理费用为7,614万元,较去年同期6,242万元,增长22%。财务费用由去年同期的3,245万元,增加到今年的3,663万元,同比增长12.88%。虽然销售费用下降明显,但因收入下滑明显,相应费用率由去年同期的32.83%提升为37.58%。

➢ 收入下滑明显,费用率提升致净利润大幅下降

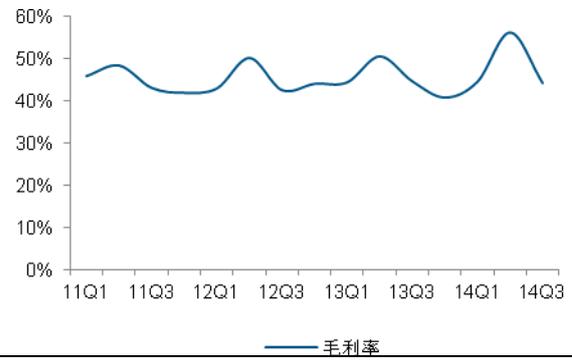
第三季度,公司实现净利润4,710.56万元,同比下降70.57%。因收入下滑明显,费用率提升,致净利率低至2.77%。应收账款、存货环比略有增长,期末应收账款增长为3.15亿元,存货增长为18.95亿元。

➢ 维持“谨慎推荐”评级

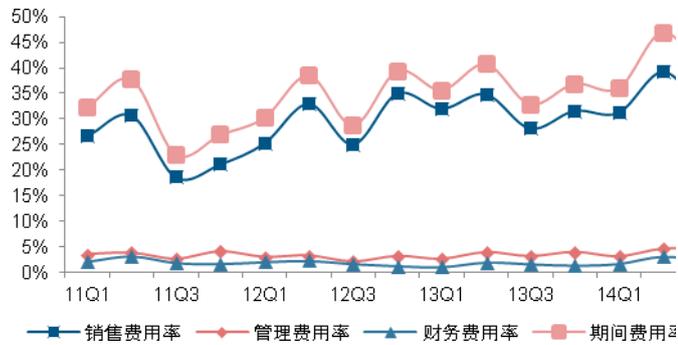
公司渠道及产品进行深度调整优化过程中,调整至稳定状态需一定的时间。我们预计公司2014-2015年EPS为0.36元、0.38元,对应目前股价估值为32倍、30倍,维持“谨慎推荐”评级。

图 1: 前三季度营业收入同比下降 18.54%，其中三季度增长 16%


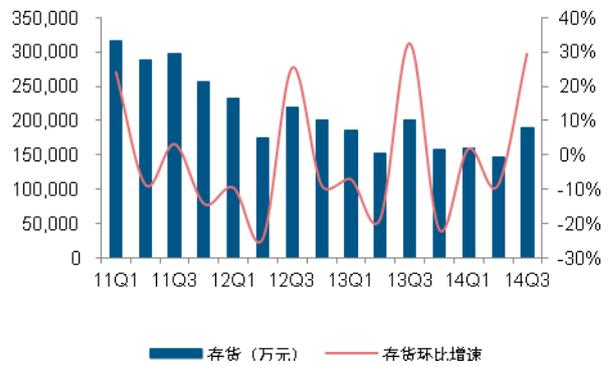
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 2: 第三季度毛利率下降至 44.17%


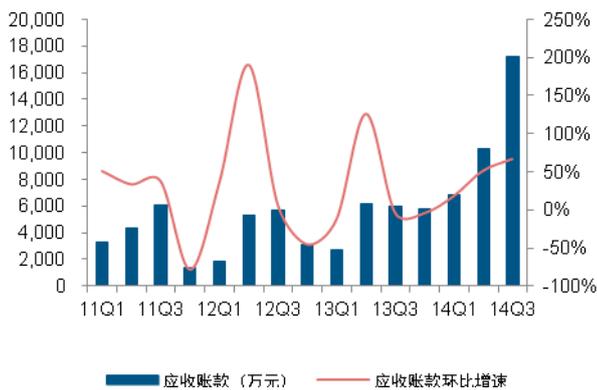
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 3: 第三季度期间费用率上升为 37.58%


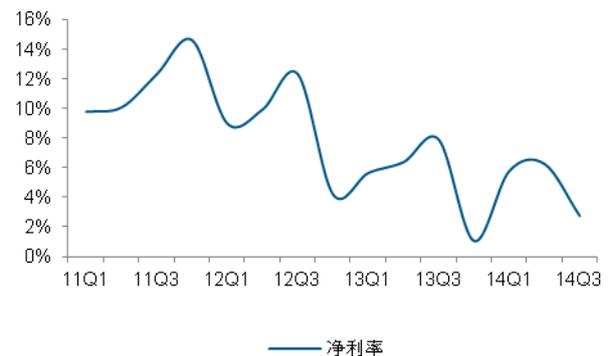
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 4: 第三季度末存货增长至 18.95 亿元


资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 5: 三季度末应收账款增长至 3.15 亿元


资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 6: 第三季度公司净利率下降至 2.77%


资料来源: Wind, 长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	7890	6530	5551	6106	货币资金	1075	1521	1978	2267
营业成本	4368	3627	3001	3301	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3521	2903	2550	2804	应收账款	452	374	318	350
%营业收入	44.6%	44.5%	45.9%	45.9%	存货	1580	1312	1085	1194
营业税金及附加	62	51	44	48	预付账款	350	291	240	264
%营业收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	其他流动资产	151	133	113	125
销售费用	2481	2155	1832	2015	流动资产合计	3619	3641	3742	4208
%营业收入	31.4%	33.0%	33.0%	33.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	261	261	222	244	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	3.3%	4.0%	4.0%	4.0%	长期股权投资	0	5	10	15
财务费用	113	7	-6	-8	投资性房地产	129	129	129	129
%营业收入	1.4%	0.1%	-0.1%	-0.1%	固定资产合计	149	216	267	315
资产减值损失	83	0	0	0	无形资产	170	168	167	165
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	-4	0	0	0	递延所得税资产	486	0	0	0
营业利润	518	429	458	505	其他非流动资产	2154	2154	2174	2194
%营业收入	6.6%	6.6%	8.3%	8.3%	资产总计	6707	6313	6489	7026
营业外收支	-30	0	0	0	短期贷款	500	0	0	0
利润总额	487	429	458	505	应付款项	225	187	154	170
%营业收入	6.2%	6.6%	8.3%	8.3%	预收账款	67	55	47	52
所得税费用	82	72	77	85	应付职工薪酬	125	104	86	95
净利润	405	357	381	420	应交税费	178	153	149	165
归属于母公司所有者的净利润	405.5	357.0	381.4	420.1	其他流动负债	1034	879	735	809
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	2129	1378	1172	1290
EPS (元/股)	0.40	0.36	0.38	0.42	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2013A	2014E	2015E	2016E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	984	1043	531	367	其他非流动负债	804	804	804	804
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	2933	2182	1977	2094
长期股权投资	0	-5	-5	-5	归属于母公司	3774	4131	4512	4933
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
固定资产投资	-176	-85	-76	-81	股东权益	3774	4131	4512	4933
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	6707	6313	6489	7026
投资活动现金流净额	-176	-90	-81	-86	基本指标				
债券融资	1600	0	0	0	EPS	2013A	2014E	2015E	2016E
股权融资	0	0	0	0	BVPS	0.403	0.355	0.380	0.418
银行贷款增加(减少)	-1106	-500	0	0	PE	3.76	4.11	4.49	4.91
筹资成本	847	-7	6	8	PEG	28.08	31.89	29.85	27.10
其他	-1695	0	0	0	PB	23.57	26.77	25.06	22.75
筹资活动现金流净额	-354	-506	6	8	PB	3.02	2.76	2.52	2.31
现金净流量	454	447	456	289	EV/EBITDA	14.21	21.65	19.64	17.16
					ROE	10.7%	8.6%	8.5%	8.5%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。