

# 美邦服饰 (002269)

证券研究报告  
2016年11月22日

## 高管变动及股权转让点评：业绩触底，预期改善

### 事件：

**高管变动方面：**美邦董事长、总裁周成建提交辞职报告。胡佳佳女士担任董事长。总裁涂珂、宋玮（负责美特斯邦威业务发展工作）担任副总裁。田芳担任财务总监。庄涛担任董事会秘书。湖洲斌担任总裁助理，负责互联网与创新业务发展工作。Daniel Silva 担任总裁助理，负责 ME & CITY 业务发展工作。

**股权转让方面：**上海美特斯邦威股份有限公司以 9.83 亿元现金将持有的上海美特斯邦威企业发展有限公司的 100%股权转让给康桥实业。本公司控股股东华服投资持有康桥实业 40%股权，同时为本公司的控股股东。款项支付：1，于 2016-12-25 前，足额支付 10%股权转让款 9,800 万元。2，于 2017-2-28 前，足额支付 30%股权转让款 2.94 亿元。3，于 2017-3-31 前，足额支付剩余 60%股权转让款 5.91 亿元。资产交割：于 2017-3-15 之前完成标的资产过户的工商变更登记手续。本次股权转让后美邦企发将不再纳入公司合并财务报表范围，预计将对公司 2016 年业绩产生正面影响。

### 业绩触底，预期改善

16 年公司收入有所改善，带动业绩表现好于往年。而此次高管大变动（周成建女儿胡佳佳上位）以及转让股权给康桥实业，一方面有利于公司四季度开始业绩显著改善，盘活存量资产；另一方面二代上位后有利于改善市场对公司目前经营无亮点的观点（至少从公司未来战略上有望看到新思维和新规划）。短期来看存在对公司战略逐渐调整的拐点预期，中期来看公司仍将面临一系列的业务优化整合，长期来看需观察新董事长上位后的具体经营思路。

### 首次覆盖给予“买入”评级，3-6 个月目标价 6 元

预计公司 16-17 年 EPS 0.02、0.2 元，对应 PE 228、23 倍。我们认为公司至少从 16Q4 和 17Q1 来看股权转让带来的业绩弹性较大，目前股价处于底部区间，短期存在较大交易性机会。

**风险提示：**中长期看公司新任高管整改效果低于预期。

财务数据和估值	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	7,890	6,621	6,295	6,434	6,691
增长率(%)	-17.0%	-16.1%	-4.9%	2.2%	4.0%
EBITDA(百万元)	877	610	181	129	201
净利润(百万元)	405	146	-432	40	500
增长率(%)	-52.3%	-64.1%	-396.6%	109.3%	1150.0%
EPS(元/股)	0.16	0.06	-0.17	0.02	0.20
市盈率(P/E)	28	76	-27	228	23
市净率(P/B)	3.05	3.16	3.70	4.60	4.42
市销率(P/S)	1.46	1.74	1.83	1.78	1.72
EV/EBITDA	13.11	18.85	63.54	89.15	57.21

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	纺织服装/服装家纺
6 个月评级	买入（首次评级）
当前价格	4.55 元
目标价格	6 元
上次目标价	元

### 基本数据

总股本(百万股)	2,526.00
流通股本(百万股)	2,512.50
总市值(百万元)	11,493.30
流通 A 股市(百万元)	11,431.88
每股净资产(元)	1.17
资产负债率(%)	56.12
一年内最高/最低(元)	7.36/3.90

### 作者

**吴晓宇** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516100002  
wuxiaoyu@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

### 关注我们



扫码关注

天风证券

研究所官方微信信号

图 1：美邦服饰季度利润表

项目/季度	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3
销售收入	170,034	192,628	175,387	102,341	155,109	196,641	192,155	115,293	163,605
YoY	-16%	-9%	-5%	-11%	-9%	2%	10%	13%	5%
EBIT	9,311	-3,416	8,103	-11,225	-1,325	1,112	8,418	-8,888	-6,293
YoY	-64%	-180%	-43%	-237%	-114%	-133%	4%	-21%	375%
报告净利润	4,711	-8,032	3,881	-13,357	-8,175	-25,541	5,137	-11,156	-9,385
YoY	-71%	-451%	-64%	-285%	-274%	218%	32%	-16%	15%
核心净利润	4,015	2,041	856	-504	4,037	23,811	-70	-784	438
YoY	-77%	-245%	-90%	-114%	1%	1067%	-108%	56%	-89%
EPS(元)	0.02	(0.03)	0.02	(0.05)	(0.03)	(0.10)	0.02	(0.04)	(0.04)
核心 EPS(元)	0.02	0.01	0.00	0.00	0.02	0.09	0.00	0.00	0.00
主要财务比率	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3
毛利率	44.2%	40.1%	42.7%	50.9%	41.1%	44.0%	43.9%	46.0%	40.6%
销售费用率	30.9%	31.8%	32.1%	48.4%	33.2%	31.6%	30.0%	45.0%	36.2%
管理费用率	4.5%	2.2%	3.3%	8.9%	5.4%	4.6%	4.0%	5.8%	4.8%
财务费用率	2.2%	1.3%	1.9%	2.6%	1.8%	1.5%	1.7%	2.7%	1.6%
EBIT 比率	5.5%	-1.8%	4.6%	-11.0%	-0.9%	0.6%	4.4%	-7.7%	-3.9%
报告净利润率	2.8%	-4.2%	2.2%	-13.1%	-5.3%	-13.0%	2.7%	-9.7%	-5.7%
核心净利润率	2.4%	1.1%	0.5%	-0.5%	2.6%	12.1%	0.0%	-0.7%	0.3%

资料来源：Wind，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 10 楼	深圳市福田区益田路 4068 号
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	邮编：518017
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-50165671	电话：(86755)-82566970
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-23913441
			邮箱：research@tfzq.com