2010 年 4 月 29 日

刘荟
liuhui@e-capital.com.cn

目标价(元) 18.00

公司基本信息

产业别	纺织服装
A 股价（10/04/29）	21.69
深圳成份指数（10/04/29）	11196.35
股价 12 个月高/低	27.50 / 16.50
总发行股数（百万）	1005.00
A 股数（百万）	105.00
A 市值（亿元）	23.84
主要股东	
每股净值（元）	2.99
股价/账面净值	7.59

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-7.23	-16.25	15.62

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2009-6-1	17.00	持有

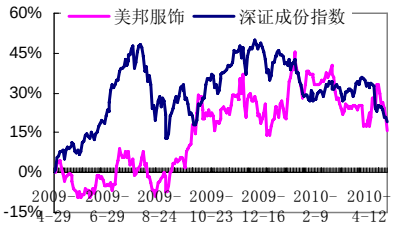
产品组合

上装	68.12%
下装	19.45%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	37.26%
社保基金	2.04%

股价相对大盘走势



美邦服饰(002269.SZ) Sell 卖出

新品牌严重拖累业绩，股价尚未充分反映业绩风险

结论与建议：

2010 年 1Q 净利润同比下降 90.02%，未来新品牌 ME&CITY 的销售情况仍将是影响公司利润的最主要因素。2010、2011 年的 PE 分别为 41.7 倍和 31.2 倍，我们认为目前股价尚未充分反映业绩下降风险，给予卖出的投资建议。

- 09 年公司实现营业收入 52.18 亿元，同比增长 16.63%；实现净利润 6.04 亿元，同比增长 2.84%；2010 年 1Q 公司实现营业收入 14.19 亿元，同比增长 30.20%；实现净利润 0.15 亿元，同比下降 90.02%。
- 由于公司加大新品牌 ME&CITY 的渠道建设，2010 年 1Q 的销售费用率同比提高 6.18 个百分点。同时为扩大市场份额和提振市场信心，公司折扣优惠活动较大，受此影响，综合毛利率也同比下降 6.85 个百分点，是利润大幅下降的主要原因。
- 至 09 年底，公司店铺数量已达到 2863 家，较 08 年增加 165 家，其中 ME&CITY 已设立了 80 多家店铺，以直营店为主，实现销售收入 3.5 亿元。公司计划 2010 年内适时启动 ME&CITY 的加盟业务，届时该品牌的销售有望逐渐恢复。
- 从 2010 年 4 月的销售情况看，已经开始好转。加盟收入同比增幅逐渐加快，毛利率较 1Q 也有所上升。但是由于夏装在全年中的利润占比较小，2Q 占全年利润不足 10%，我们认为未来秋冬产品的销售情况更能反映出新品牌的市场接受程度。
- 另外考虑到 09 年 2Q 因所得税率调整产生所得税优惠及收到的地方财政补贴两项合计约 1.25 亿元，造成基期较高。公司预计 2010 年 1-6 月净利润仍将同比下降 70%-100%。
- 公司计划实施股权激励，首期 700 万股授予 200 人，行权价 24.95 元，业绩最低要求为未来四年净利润年复合增长 25%，从目前的情况看，我们认为 2010 年能够达到要求的可能性较低。
- 我们预计公司 2010、2011 年将分别实现净利润 5.23 亿元和 6.99 亿元，同比分别增长-13.39%和 33.64%，对应 EPS 分别为 0.521 元和 0.696 元。目前股价对应的 2010、2011 年的 PE 分别为 41.7 倍和 31.2 倍，我们认为目前股价尚未充分反映业绩下降风险，给予卖出的投资建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2007	2008	2009	2010F	2011F
纯利（Net profit）	RMB 百万元	364	588	604	523	699
同比增减	%	436.54%	61.41%	2.84%	-13.39%	33.64%
每股盈余（EPS）	RMB 元	0.362	0.585	0.601	0.521	0.696
同比增减	%	436.54%	61.41%	2.84%	-13.39%	33.64%
A 股市盈率(P/E)	X	59.9	37.1	36.1	41.7	31.2
股利（DPS）	RMB 元	0	0.3	0.42	0.3	0.3
股息率（Yield）	%	0.00%	1.38%	1.94%	1.38%	1.38%

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 StrongBuy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
营业收入	3,157	4,474	5,218	6,410	7,989
经营成本	1,930	2,434	2,895	3,643	4,362
主营业务利润	1,212	2,018	2,295	2,732	3,587
销售费用	603	944	1,451	1,787	2,277
管理费用	155	189	217	190	320
财务费用	22	48	53	61	80
营业利润	429	833	562	689	902
补贴收入	9	17	83	6	5
税前利润	433	841	633	688	897
所得税	69	254	29	165	197
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	364	588	604	523	699

附二：合并资产负债表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
货币资金	242	1,852	1,315	1,080	732
存货	420	664	902	1,082	1,299
应收账款	175	414	479	574	689
流动资产合计	1,100	3,314	3,211	3,037	3,020
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	405	771	1,480	935	947
无形资产及其它资产合计	233	320	507	469	475
资产总计	1,858	4,577	5,451	5,945	7,141
流动负债合计	1,191	1,789	2,260	2,532	3,331
长期负债合计	0	200	200	200	200
负债合计	1,191	1,989	2,460	2,732	3,531
少数股东权益	3	0	0	0	0
股东权益合计	665	2,588	2,991	3,213	3,611
负债及股东权益合计	1,858	4,577	5,451	5,945	7,141

附三：合并现金流量表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
经营活动产生的现金流量净额	218	470	856	742	991
投资活动产生的现金流量净额	-338	-715	-1,039	-1,113	-1,487
筹资活动产生的现金流量净额	142	1,793	-404	136	148
现金及现金等价物净增加额	21	1,547	-586	-235	-348

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证益券(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)有限公司及其任何之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。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之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，或会买入，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。