

2010年8月18日

刘荟 丘栋荣

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

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

目标价(元) 28.50

### 公司基本信息

产业别	纺织
A 股价 (09/10/10)	25.59
上证综合指数 (09/10/10)	11282.33
股价 12 个月高/低	26.73/16.76
总发行股数 (百万)	1005.00
A 股数 (百万)	105.00
A 市值 (亿元)	26.87
主要股东	上海华服投资公司 (80.60%)
每股净值 (元)	2.60
股价/账面净值	9.84
	一个月 三个月 一年
股价涨跌 (%)	40.45 40.60 49.39

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2010-4-29	21.69	卖出

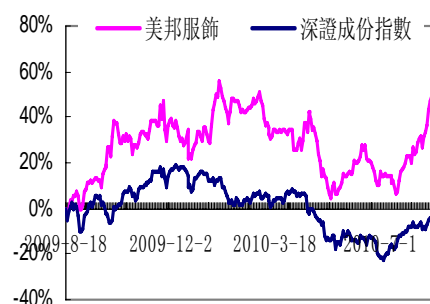
### 产品组合

Meters/bonwe	90.40%
ME&CITY	9.60%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	33.62%
券商	3.00%
券商集合理财	1.10%

### 股价相对大盘走势



## 美邦服饰(002269.SZ)

Hold 持有

### 销售策略转变, 有利于盈利状况改善

#### 结论与建议:

2010 上半年净利润同比下降 82%, 但是由于下半年大幅优惠折扣的经营策略将改变, 预计盈利状况将明显好转, 考虑到秋冬季的利润占比较大, 我们上调公司盈利预测 40%, 目前股价对应的 2010、2011 年的 PE 分别为 33.9 倍和 26.9 倍, 上调至持有的投资建议。

- 2010 上半年, 公司实现营业收入 25.42 亿元, 同比增长 39.49%; 实现净利润 0.4 亿元, 同比下降 82.52%。净利润大幅下降主要是低折扣消化库存的销售策略, 使得毛利率同比下降 2.77 个百分点, 同时渠道扩展使得销售费用率提高 3.1 个百分点, 另外 09 上半年因所得税优惠, 当期冲回约 8100 万元, 2010 年没有该部分收益也是净利润大幅下降的原因之一。
- 公司营收快速增长一方面来自于 Meters/bonwe 加盟商的信心恢复, 上半年加盟业务营收同比增长 28%, Meters/bonwe 的销售收入收同比增长 35%; 另一方面 ME&CITY 去年下半年的新开店铺的经营状况逐渐转好, 2010 上半年 ME&CITY 的销售收入同比增长 112%, 在总收入中的占比由 6%提高至 10%, 虽然仍处于亏损状况, 但 2010 年底有望实现盈亏平衡。
- 由于公司采取较大优惠折扣作为拓展市场的策略, 公司 2010 上半年的综合毛利率仅为 42.76%, 同比下降 2.77 个百分点, 考虑到目前 ME&CITY 的品牌认知度已经得到比较大的提高, 预计下半年将不会继续延续大规模促销, 从 2Q 的经营状况看, 公司毛利率已经回升到 48.78%, 环比 1Q 提高约 10 个百分点。我们预计下半年的盈利状况会进一步好转, 全年综合毛利率有望回升到 44%左右, 2011 年的毛利率有望于 2010 年持平。
- 同时直营店的大规模扩张也使销售费用率同比提高 3.1 个百分点, 目前公司已经放缓渠道扩张的速度, 并启动 ME&CITY 童装部分的加盟业务, 效果比较理想, 预计 2011 年有望启动 ME&CITY 成人部分的加盟业务, 预计扩张策略的转变将缓解销售费用带来的压力。
- 公司将 2010 年 1-9 月的盈利预测调整为增长 0-20%, 我们也调高公司盈利预测, 预计 2010、2011 年将分别实现净利润 7.59 亿元和 9.59 亿元, 同比分别增长 25.61%和 26.02%, 对应 EPS 分别为 0.755 元和 0.952 元。目前股价对应的 2010、2011 年的 PE 分别为 33.9 倍和 26.9 倍, 我们认为按照公司的成长情况 2011 年 30 倍的 PE 相对合理, 对应股价 28.50 元, 上调至持有的投资建议。

..... 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	759	956
同比增减	%	436.54%	61.41%	2.84%	25.61%	26.02%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.362	0.585	0.601	0.755	0.952
同比增减	%	436.54%	61.41%	2.84%	25.61%	26.02%
A 股市盈率(P/E)	X	70.7	43.8	42.6	33.9	26.9
股利 (DPS)	RMB 元	0	0.3	0.42	0.3	0.3
股息率 (Yield)	%	0.00%	1.17%	1.64%	1.17%	1.17%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (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	2007	2008	2009	2010F	2011F
营业收入	3,157	4,474	5,218	7,238	9,937
经营成本	1,930	2,434	2,895	4,046	5,563
主营业务利润	1,212	2,018	2,295	3,155	4,323
销售费用	603	944	1,451	1,898	2,616
管理费用	155	189	217	248	397
财务费用	22	48	53	74	99
营业利润	429	833	562	929	1,201
补贴收入	9	17	83	57	35
税前利润	433	841	633	977	1,226
所得税	69	254	29	218	270
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	759	956

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	2,231	2,131
存货	420	664	902	992	1,141
应收账款	175	414	479	527	606
流动资产合计	1,100	3,314	3,211	4,050	4,177
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	405	771	1,480	1,724	1,768
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	6,812	7,514
流动负债合计	1,191	1,789	2,260	3,184	3,231
长期负债合计	0	200	200	300	300
负债合计	1,191	1,989	2,460	3,484	3,531
少数股东权益	3	0	0	0	0
股东权益合计	665	2,588	2,991	3,328	3,983
负债及股东权益合计	1,858	4,577	5,451	6,812	7,514

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	921	1,029
投资活动产生的现金流量净额	-338	-715	-1,039	-829	-926
筹资活动产生的现金流量净额	142	1,793	-404	824	-203
现金及现金等价物净增加额	21	1,547	-586	916	-100

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j @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j @。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。