

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_强烈推荐, 长期_A

实现自我救赎, 拥抱美好未来

——美邦服饰(002269)季报点评

核心观点

1、收入同比大增 57.54% 2010 年前 3 季度实现营收 48.52 亿元, 实现净利润 3.2 亿元, 分别同比增长 57.54%和 7.16%, 实现 EPS 0.32 元, 符合此前预期。三季度单季实现营收 23 亿元, 同比增长 83.07%, 环比增长 106%, 拉动净利润同比劲升 309.93%, 单季实现净利润 2.8 亿元。公司预计 2010 年净利润同比增幅为 0-40%。

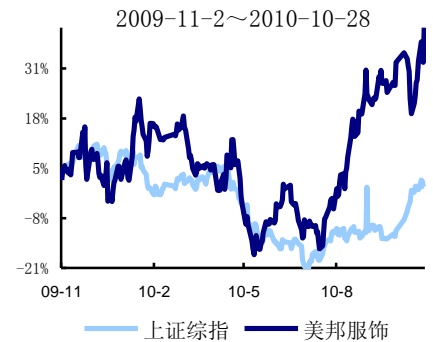
2、新品的成功开发与费用降低是业绩提升的重要原因 我们认为公司三季度业绩大幅提高, 除上半年基数较低外, MTEE、MJeans 等新品的贡献明显, 反映了公司产品开发能力日益成熟, 把握市场机会能力逐步提高。公司期间费用率由 40%降至 36%, 我们认为这是由于公司注意费用控制, 放缓扩张步伐起到的效果。直营店铺收入占比的逐渐提升, 也给加盟市场起到了较好示范作用, 促使加盟商开店的积极性进一步提高。

3、冬季降温较往年提前, 秋冬消费旺季有望提前启动 随着秋冬消费旺季到来, 冬季产品陆续面市, 市场和消费者对公司羽绒服产品认可度较高, 加之今冬气温较之往年会偏低, 以及北方地区较常年提早进入冬季, 让我们有理由期待冬季主打产品 Mpolar 的火爆销售。公司应收账款较年初增加 86%, 主要系销售规模扩大, 9 月份以来秋冬装到货入库进入高峰期, 因而导致报告期末存货较年初增加 99%, 这一增幅明显高于 2009 年 72%的增幅, 公司备货的大幅增加反映对市场预期较为乐观, 预计四季度业绩增幅将进一步扩大。

4、与 eBay 联手, 继续不寻常的创新路 这是 eBay 首次携手国内休闲服装品牌, “美特斯邦威” eBay 网店将在 eBay 美国、英国、德国以及澳大利亚站点正式上线。我们认为“美特斯邦威”将通过广泛的平台了解海外市场的消费习惯, 获取最新的国际休闲服饰设计、流行趋势, 等商业信息, 有助于增强产品设计创新能力, 提升品牌的市场竞争力。

5、预计 11 年 EPS1.17 元, 对应 PE27 倍。 我们认为公司是国内休闲服装领域最具发展潜力的企业, 公司一系列调整举措已将公司重新拉回快速发展的轨道, 随着 MC 品牌认知度的提升和销售收入的增长, 将进一步提升公司业绩空间。我们看好公司对产品创新所做的努力, 以及公司管理能力对业绩良性增长的长期作用, 对 2010-2012 年 EPS 预测分别为: 0.79 元、1.17 元和 1.55 元, 给予“短期-强烈推荐, 长期-A”的评级。

股价走势图



基础数据

| | |
|-------------|------------|
| 总股本(万股) | 100500.00 |
| 流通股A股(万股) | 10500.00 |
| 52周内股价区间(元) | 17.6-31.19 |
| 总市值(亿元) | 309.24 |
| 总资产(亿元) | 54.51 |
| 每股净资产(元) | 2.98 |

| | |
|-----|------|
| 目标价 | 6个月 |
| | 12个月 |

相关报告

1. 国都证券-行业研究-行业深度报告-纺织服装行业-投资品牌服装分享行业景气 2010-10-14

财务数据与估值

| | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营业务收入(百万) | 5218 | 7277 | 9934 | 13236 |
| 同比增速(%) | 16.6 | 39.5 | 36.5 | 33.2 |
| 净利润(百万) | 604 | 793 | 1171 | 1556 |
| 同比增速(%) | 2.8 | 13.1 | 43.8 | 37.7 |
| EPS(元) | 0.60 | 0.79 | 1.17 | 1.55 |
| P/E | 52 | 39 | 27 | 20 |

研究员: 李韵

电话: 010-84183225

Email: liyun@guodu.com

执业证书编号: S0940210090002

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

4.盈利预测

表 1: 销售收入预测

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|--------------------|------|---------|--------|---------|--------|---------|----------|----------|
| MetersBonwe | | | | | | | | |
| 直营店 | 22 | 183 | 271 | 412 | 443 | 554 | 653 | 751 |
| yoy | | - | 48.09% | 52.03% | 7.52% | 25% | 18% | 15% |
| 加盟店 | 999 | 1258 | 1853 | 2286 | 2340 | 2995 | 3594 | 4133 |
| yoy | | 25.93% | 47.30% | 23.37% | 2.36% | 28% | 20% | 15% |
| 门店总数 | 1021 | 1441 | 2124 | 2698 | 2783 | 3549 | 4248 | 4885 |
| 直营单店收入(万元) | | 330 | 390 | 347 | 441 | 476 | 514 | 550 |
| yoy | | | 18.18% | -11.03% | 27.09% | 8% | 8% | 7% |
| 加盟单店收入(万元) | | 109 | 114 | 132 | 124 | 131 | 139 | 146 |
| yoy | | | 4.59% | 15.79% | -6.06% | 6% | 6% | 5% |
| 收入总计(百万元) | 917 | 1984 | 3157 | 4447 | 4855 | 6574 | 8369 | 10183 |
| yoy | | 116.36% | 59.12% | 40.87% | 9.18% | 35.41% | 27.30% | 21.67% |
| Me&City | | | | | | | | |
| 门店数 | | | | | 80 | 112 | 174 | 243 |
| yoy | | | | | | 40% | 55% | 40% |
| 单店收入(万元) | | | | | 437.5 | 613 | 888 | 1243 |
| yoy | | | | | | 40% | 45% | 40% |
| 收入总计(百万元) | | | | | 350 | 686 | 1542 | 3022 |
| yoy | | | | | | 96.00% | 124.75% | 96.00% |
| 合计 | | | | | | | | |
| 收入合计(百万元) | 917 | 1984 | 3157 | 4447 | 5205 | 7260 | 9911 | 13205 |
| yoy | | 116.36% | 59.12% | 40.87% | 17.05% | 39.48% | 36.50% | 33.24% |
| 门店 | 1021 | 1441 | 2124 | 2698 | 2863 | 3660.95 | 4421.265 | 5127.855 |
| yoy | | 41.14% | 47.40% | 27.02% | 6.12% | 27.87% | 20.77% | 15.98% |

数据来源: 上市公司公告, 国都证券研究所

表 2: 2010 - 2012 盈利预测 (单位: 百万元)

| 会计年度 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 5218 | 7277 | 9934 | 13236 |
| 营业成本 | 2895 | 3930 | 5265 | 7015 |
| 营业税金及附加 | 28 | 44 | 60 | 79 |
| 营业费用 | 1451 | 1892 | 2583 | 3441 |
| 管理费用 | 217 | 306 | 417 | 596 |
| 财务费用 | 53 | 49 | 48 | 30 |
| 资产减值损失 | 14 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 562 | 1057 | 1561 | 2075 |
| 营业外收入 | 83 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 12 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 633 | 1057 | 1561 | 2075 |
| 所得税 | 29 | 264 | 390 | 519 |
| 净利润 | 604 | 793 | 1171 | 1556 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 604 | 793 | 1171 | 1556 |
| EBITDA | 805 | 1158 | 1672 | 2173 |
| EPS (元) | 0.60 | 0.79 | 1.17 | 1.55 |

数据来源: 上市公司公告, 国都证券研究所

国都证券投资评级

| 国都证券行业投资评级的类别、级别定义 | | |
|--------------------|----|-----------------------------|
| 类别 | 级别 | 定义 |
| 短期评级 | 推荐 | 行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数 |
| | 中性 | 行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数 |
| | 回避 | 行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数 |
| 长期评级 | A | 预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平 |
| | B | 预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平 |
| | C | 预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平 |

| 国都证券公司投资评级的类别、级别定义 | | |
|--------------------|------|-------------------------|
| 类别 | 级别 | 定义 |
| 短期评级 | 强烈推荐 | 预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上 |
| | 推荐 | 预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间 |
| | 中性 | 预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间 |
| | 回避 | 预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上 |
| 长期评级 | A | 预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平 |
| | B | 预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致 |
| | C | 预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平 |

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

| 研究员 | 研究领域 | E-mail | 研究员 | 研究领域 | E-mail |
|-----|-----------|------------------------|-----|--------------|-----------------------|
| 许维鸿 | 研究管理、宏观领域 | xuweihong@guodu.com | 王明德 | 研究管理、农业、食品饮料 | wangmingde@guodu.com |
| 李元 | 机械、电力设备 | liyuan@guodu.com | 巩俊杰 | 交通运输 | gongjunjie@guodu.com |
| 张翔 | 首席策略分析师 | zhangxiang@guodu.com | 吴焯 | 策略研究 | wuxuan@guodu.com |
| 邓婷 | 金融 | dengting@guodu.com | 邹文军 | 房地产 | zouwenjun@guodu.com |
| 徐昊 | 农业、食品饮料 | xuhao@guodu.com | 潘蕾 | 医药 | panlei@guodu.com |
| 曹源 | 策略研究、传媒 | caoyuan@guodu.com | 刘芬 | 汽车及零部件 | liufen@guodu.com |
| 王京乐 | 家电、旅游 | wangjingle@guodu.com | 鲁儒敏 | 公用事业 | lurumin@guodu.com |
| 肖世俊 | 有色金属、新能源 | xiaoshijun@guodu.com | 魏静 | 机械 | weijing@guodu.com |
| 赵宪栋 | 商业贸易 | zhaoxiandong@guodu.com | 胡博新 | 医药行业 | huboxin@guodu.com |
| 姜瑛 | IT | jiangying@guodu.com | 刘斐 | 煤炭、基础化工 | liufei@guodu.com |
| 傅浩 | 建筑建材 | fuhao@guodu.com | 王双 | 石化 | wangshuang@guodu.com |
| 汪立 | 造纸、交通运输 | wangli@guodu.com | 李韵 | 纺织服装 | liyun@guodu.com |
| 吕爱兵 | | lvaiying@guodu.com | 姚小军 | 产品设计 | yaoxiaojun@guodu.com |
| 陈薇 | 衍生品 | chenwei@guodu.com | 苏昌景 | 数量研究 | suchangjing@guodu.com |
| 吴昊 | 宏观经济、固定收益 | wuhao@guodu.com | 赵荣杰 | 衍生品 | zhaorongjie@guodu.com |
| 李春艳 | 基金联络 | lichunyan@guodu.com | | | |