

品牌地位稳固、未来增长可期

——美邦服饰(002269)调研简报

核心观点

1、公司直营品牌 Me&City 全年销售收入预计增速达到 100%，但由于直营门店扩张速度过快，前期费用尚不能完全消化，短期内实现盈亏仍有压力。我们认为，Me&City 的收入快速增长，反映了市场对新品牌认可度的提升，一般新门店需要至少 1-2 年的时间才能实现盈亏平衡，对新开门店应给予一定培育时间。公司 Me&City 事业部除了与 Mb 共享流行信息外，采取独立运作模式，有利于新品牌逐渐摆脱 Mb 品牌的影响，假以时日，该品牌运作将逐渐纯熟，我们看好新品牌未来作为公司提升市场份额和巩固品牌形象的重要支点。

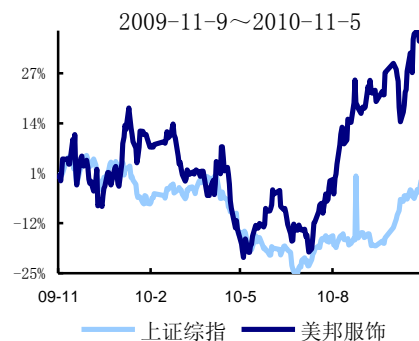
2、今年以来上游原料价格大幅上涨，终端产品面临一定成本压力，但公司产品所使用原料需要经过多道加工环节，每一环节都将消化一定的成本压力，最终传导至终端产品时不会造成过大压力。公司单品平均价格每年也有 5% 的自然上浮空间，也能够消化一定成本压力。公司超过 6000 万件以上的年采购规模，使其具备了较强的议价能力，目前进入公司供应商名录的企业数量有 500 多家，可供选择余地较大。

3、ZARA、UNIQLO 等国外服饰品牌近年在一二线城市的开店步伐逐步加快，虽然美邦与这些国外品牌的店面规模无法相比，但是美邦的本土优势在于对国内市场服装消费的深刻理解和流行趋势的把握，公司也可以近距离学习国际服饰品牌的经营手段。美邦的 3000 家门店构建的销售网络资源是国外品牌短期内无法复制的，这是公司拥有的巨大竞争优势。国外品牌一方面要扩大规模追求盈利，另一方面在向下渠道拓展中也要面临渠道本土化障碍，这将成为其在国内发展的制约因素。

4、公司未来扩张策略将继续倚重加盟渠道的作用，我们认同公司对发展加盟渠道的重视，加盟商经历了多年的市场锻炼，对风险认识日趋成熟，积累了较为丰富的经验，能够在订货环节主动控制风险，且能为公司提出建议，都有助于公司的良性发展。

5、预计 11 年 EPS1.17 元，对应 PE27 倍。我们认为公司是国内休闲服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A股(万股)	10500.00
52周内股价区间(元)	17.6-31.87
总市值(亿元)	314.46
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-公司研究-公司点评-美邦服饰(002269):实现自我救赎,拥抱美好未来》
2010-10-31

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	40	27	21

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			