

■ 价值看台 | Value

美邦服饰 品牌系统齐发力保增长

□ 招商证券 王薇

美邦服饰(002269)日前公布08年业绩,08年公司实现营业总收入44.73亿元,较上年同期增长了41.73%,实现利润总额和归属于母公司股东的净利润分别为8.41亿元和5.88亿元,同比分别增长94.48%和61.41%。摊薄每股收益0.88元/股。

08年,公司在品牌运营、渠道管理和供应链管理三方面多管齐下,带来了业绩的高速增长,渠道的稳步建设带来销售规模的持续扩大,同时产品结构的不断优化也有力提升了产品总体的毛利率。09年,公司通过销售渠道的扩张以及新品牌的推出,增长前景仍然值得期待。

结构优化提升盈利水平

从数字来看,公司61.41%的净利润增速低于利润总额的增速,同时也略低于市场此前的一致预期值69.96%。我们认为,除去所得税率由15%提高到25%这一主因外,08年母子公司批发零售环节所得税征缴筹划不合理,导致实际税率大大高于应交税率,达到30.2%,也拉低了盈利增长。如果公司做好税务筹划,此笔税费是可以大大节约的。不考虑此项因素,公司08年业

最新评级	目标价区间	研究机构	研究员	日期
买入	36.00	安信证券	赵梅玲	2009-3-27
谨慎买入	—	第一创业	瞿佳	2009-3-27
增持	33.00	东方证券	施红梅	2009-3-27
增持	29.38	东海证券	张先萍	2009-3-27
中性	28.00	光大证券	吴晓丹	2009-3-27
买入	28.50	广发证券	熊峰	2009-3-27
买入	—	国金证券	张斌	2009-2-27
推荐	30.00-33.00	国信证券	方军平	2009-3-27
增持	—	联合证券	汪蓉	2009-3-27
推荐	—	平安证券	区志航	2009-3-27
买入	—	海通证券	路颖	2009-3-27
推荐	31.00	中投证券	孔军	2009-3-26
谨慎推荐	—	银河证券	马莉	2009-2-27
强烈推荐	—	招商证券	王薇	2009-2-27
增持	26.45-28.75	中信证券	李鑫	2009-2-27

绩将远高于预期。

在销售增长的同时,公司通过优化产品结构、提高品牌附加值,08年盈利能力继续大幅提升,综合毛利率达45.59%,较07年提升6.75个百分点,较08年前三季度提升1.75个百分点。公司10个主要品类的产品都实现了毛利率的有效提升。产品结构的优化直接体现在单价的提高上,公司08年的平均单价达到74.5元左右,较07年增长了约26%。

渠道扩张是增长主因

08年公司的营销渠道延续了良好的发展态势,营销网络的持续扩张直接带来了收入的提高。

截至08年底,公司店铺总数已

达2698家,比07年末增加了28%。其中,直营门店数达到412家左右,比重达到15%左右,比07年12.8%的占比有明显提高;加盟店达2286家左右,占比为85%左右。

公司08年单店收入达到165万,比07年的150万增长了10.6%。其中,直营店单店销售收入为364万,同比略微减少了24万



元,主要是因为公司的直营店拓展较快,且大多为旗舰店和形象店,这些店铺在收入上的贡献短期内并不明显;加盟店单店销售收入为125万,由于加盟店拓展较少,全年加盟店单店收入超过07年的114万。

可以看出,08年公司在销售渠道的拓展和运营效率上都得到了提升,其中营销网络的扩张对收入增长贡献尤为明显。

苦练内功 抵御寒流

不可否认,席卷全球的经济危机使09年国内服饰消费面临较大压力。但我们认为,服饰品牌公司最核心的竞争力在于品牌的战略与管理能力,拥有良好品牌营运能力的公司即使在弱市中也能维持较好的发展。而外延扩张与内生效率提高一直是品牌发展的两大支柱,09年公司将围绕这两方面继续努力,以获得危机中的

持续增长。

为保证弱市中外延式扩张的有效推进,公司专门成立了店铺发展中心,负责到全国各地收集店铺资源。09年公司新开店的增速预计将达到26%左右。其中渠道的拓展仍以“美特斯邦威”品牌为主,09年预计达到3200多家门店,而“ME&CITY”品牌尚属于推广期,全年预计达到100家门店。公司还将提升内生效率作为重要目标,力求巩固与提高优势,将管理做得更加精细化。

综上所述,我们预计公司2009—2011年的EPS分别为1.18元、1.62元和2.11元,增长率分别为34%、37%和31%。考虑送股、配股的影响,摊薄后的EPS分别为0.78元、1.08元和1.41元。由于公司“内功深厚”,在危机中有望获得比一般品牌高的增速,并获得难得一遇的抢占市场份额的机会,所以我们维持“强烈推荐”评级。

摊薄EPS(元)	2006A	2007A	2008A	2008E	2009E	2010E
预测家数	--	--	--	20	23	21
平均值	0.2609	0.9100	0.8769	0.9233	1.2267	1.5407
中值	--	--	--	0.8803	1.1786	1.5284
最大值	--	--	--	1.6940	2.2358	1.9269
最小值	--	--	--	0.8254	1.0534	0.6791
标准差	--	--	--	0.1781	0.2275	0.2622
行业平均	0.4423	0.4009	0.3051	0.5036	0.5647	0.7316
沪深300平均	0.5478	0.7356	0.5790	0.6835	0.7580	0.9096

■ 高手过招 | Contest

山东海龙(000677)
筹码清洗较为充分

公司是全国最大的粘胶纤维生

产基地之一,在化纤行业拥有举足轻重的地位。世界粘胶产能向发展中国家转移的趋势不可逆转,粘胶企业的竞争已经从产能扩张变成了对于差别化产品的研发和推广。公司具有区位和技术两大优势。靠近原料产地和消费产地巩固了公司产业链的稳定性,保证了原料采购和产品销售的相对优势。长期的积累和不断的探索使其在差别化产品的竞争中已经领先国内同行,研究、开发、产业化生产已经步入正轨。

二级市场上,在连续反弹后,目前该股进入前期密集成交区。因受前期套牢盘和短线获利盘的压力,最近两周该股一直保持震荡整理走势,筹码清洗较为充分。后市若得到成交量的配合,有望重拾升势,短线可逢低适当关注。(世纪金龙 李强)

技术形态显示该股均线系

统多头排列,目前股价处于多条均

线上,后市仍有继续表现机

会,建议逢低适当关注。(九鼎德

盛 肖玉航)

公司是吉林省最大的管道燃

气生产企业,集城市管道燃气制

气、输配、销售为一体,下辖5个

控股子公司,一个东郊制气厂和

一个客户服务中心。拥有2150公

里的煤气管网资产,承担着长春

市区56万燃气用户和2756个工业

用户以及延吉市区的3.5万燃气

用户的供气任务,占据长春、延

吉两地燃气市场70%以上的份

额。2008年,公司实现营业收入

18.44亿元,同比增长40.35%;实

现净利润8945.15万元,同比增长

10.47%;每股收益0.19元,同比增

长5.56%。近期市场对国家能源

价格改革预期较强,而提价因素

可能在未来增厚公司利润。

技术形态显示该股均线系

统多头排列,目前股价处于多条均

线上,后市仍有继续表现机

会,建议逢低适当关注。(方正证券 周宇桓)

公司是吉林省最大的管道燃

气生产企业,集城市管道燃气制

气、输配、销售为一体,下辖5个

控股子公司,一个东郊制气厂和

一个客户服务中心。拥有2150公

里的煤气管网资产,承担着长春

市区56万燃气用户和2756个工业

用户以及延吉市区的3.5万燃气

用户的供气任务,占据长春、延

吉两地燃气市场70%以上的份

额。2008年,公司实现营业收入

18.44亿元,同比增长40.35%;实

现净利润8945.15万元,同比增长

10.47%;每股收益0.19元,同比增

长5.56%。近期市场对国家能源

价格改革预期较强,而提价因素

可能在未来增厚公司利润。

技术形态显示该股均线系

统多头排列,目前股价处于多条均

线上,后市仍有继续表现机

会,建议逢低适当关注。(方正证券 周宇桓)

公司是亚洲最大的皮质激素

类原料药科研、开发、生产和出

口基地,其皮质激素类原料药年

生产能力达到200吨以上,国际市

场份额位居全球第三。公司有两

套领先工艺生产皮质激素,其一

是优化的皂素工艺,运用了全球

独有的生物脱氢技术,提高产能

60%以上。其二是国内独有的甾

醇工艺。公司高、中、低端皮质

激素产品系列完善,4个高端皮质

激素原料药已通过了美国FDA认

证,十几个产品通过了欧洲COS

认证;同时具备规模优势、技术

优势和成本优势,在全球享有定

价权。由于公司产品是人用药物,

其刚性需求并不受金融危机影

响,行业保持景气。另外,化工原

料价格的下调也降低了公司的生

产成本,保证了公司的业绩增长。

从公布的年报看,公司08年

净利润同比增长了91.31%。

与此同时,在政府不断加强

医疗投入,健全医疗保障体系的

努力之下,国内药品需求将得到

进一步释放,公司未来的业绩将

有望保持增长。

二级市场上,今年以来,