

公司事件点评

纺织品与服饰行业

皮毛

瑞贝卡 (600439)

推荐

(维持评级)

2009年1月6日

降低所得税率迎接国际发制品消费触底

✎ 纺织品与服装行业分析师：方军平 纺织品与服装行业首席分析师：高芳敏

事项：

2009-1-6，公司公告：河南省科技厅、河南省财政厅、河南省国税局、河南省地税局于2008年12月30日联合发文（豫科[2008]175号文），认定本公司等114家企业为河南省2008年第一批高新技术企业，认定有效期为3年。根据相关规定，公司自获得高新技术企业认定后三年内（含2008年），公司所得税享受10%的优惠，即所得税按15%的比例征收。

评论：

■ 公司掌握行业标准制定权和产品国际定价权，获得所得税率优惠符合预期

2008年5月后随着美国消费的持续回落，占公司收入70%的美国市场发制品消费出现了持续回落，行业内小企业出口微利甚至亏损，国家及时加大对有一定技术积累和产品国际知名度的企业支持力度，公司在美国市场的份额和产品美誉度、掌握行业标准制定以及加大对人发和化纤发原料项目的投入，公司将逐步拥有技术壁垒和品牌壁垒，公司获得高新技术企业评定并享受税收优惠符合我们预期

■ 化纤发原料生产项目投产和美国发制品消费触底是公司2009年的主要价值增长点

公司经过长时间的化纤发原料研究，胶盐蛋白和PVC法实验测试已经全部完成，公司收购的抚顺基地和本部厂区的建成为公司化纤发原料项目工业化实施作了充分准备，化纤发原料项目将大幅降低公司生产成本，将加速公司在非洲市场的快速网络扩张。根据对美国发制品消费周期的判断，我们认为美国发制品消费的拐点或在3Q2009出现，随着美国发制品消费的企稳，公司非洲基地的高增长将带动公司业绩持续快速增长。

■ 调高2008-2010年EPS至0.48元、0.60元和0.77元，维持“推荐”投资评级

分部考虑到瑞贝卡时尚公司、瑞贝卡时尚（南非）公司和瑞贝卡工艺公司的税收水平和比重，我们将公司2008-2010年EPS由0.46元、0.55元和0.73元调高到0.48元、0.60元和0.78元，公司合理价值为14-16元，维持推荐评级

■ 风险提示和股价催化剂：

化纤发原料项目投产低于预期是公司主要风险。公司紧握发制品国际定价权，可能的出口退税率继续上调、人民币阶段性贬值、利率下调是公司的股价催化剂

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上