

瑞贝卡（600439）：出口退税率上调助推业绩增长

增持（维持）

纺织服装行业

2009年6月10

天相纺织服装组

010-66045720

shenll@txsec.com

事件描述：

6月10日，瑞贝卡发布公告，根据财政部、国家税务总局联合发布的《关于进一步提高部分商品出口退税率的通知》，自2009年6月1日起，提高部分商品的出口退税率，公司出口的发制品出口退税率由原来的13%提高到15%。

评论：

1. 公司收入中近60%来自美国市场，08年5月份开始，美国市场开始回落，至四季度对公司订单影响开始显现，凭借非洲市场的高增长，保持收入基本持稳。08年10月份金融危机的爆发则直接影响了公司09年一季度的订单，加上尼日利亚奈拉兑人民币大幅贬值，公司一季度业绩大幅下滑。

行业内大量中小企业受影响更大，由于整个行业以出口为主，大量企业处于微利甚至亏损状态。此次发制品出口退税率上调，是自上年12月份由11%上调至13%后，再一次上调两个百分点，因全球经济是否探底尚不明朗，不排除后续再次上调的可能。

2. 美国市场已呈现回暖迹象，预计下半年开始将有较大回升，全年有10%左右的增长，欧洲市场则下降5%左右，非洲市场将保持50%以上的涨幅，尼日利亚奈拉今年以来已贬值超过20%，扣除汇率影响后，预计非洲市场收入增长30%左右，预计公司2009-2010年出口收入分别为14.97亿、17.87亿，自6月1日开始计算，摊薄后每股收益可增加0.03元和0.06元，提升7%和10%。
3. 目前公司许昌本部生产线扩建项目基本完成，预计09年化纤发条、化纤/人发假发产能分别增加42%、38%，达到2000万条、600万套，产能瓶颈将得到缓解。公司在非洲市场发展顺利，加纳和尼日利亚两条生产线将在近期投产，合计产能2500万条，预计09年可实现40%，原料端由抚顺化纤发丝生产线提供。同时许昌本部化纤发原料可实现产量1000吨左右，可有效提升本部化纤发条的盈利能力，预计原料端生产将提升综合毛利率2.8个百分点。08年公司国内市场实现收入3237万元，截止目前公司国内门店数量达到20家，其中自营16家，加盟4家，按照公司计划，09年国内门店将达到60家以上。公司订单自三月底开始，有明显好转，目前订单饱满，渠道运营情况良好。我们认为08年四季度和09年一季度是公司经营低谷期，随着订单量得到充实，09年盈利增长仍可期待。
4. 风险提示：1) 非洲地方货币贬值，进一步影响公司盈利；2) 非洲市场国家政治风险；3) 金融危机影响加深，欧美市场不能及时回暖风险。
5. 综合考虑，我们上调对公司盈利预测，预计2009-2010年EPS为 0.49元、0.64元（原：0.46元、0.58元），以上一交易日收盘价7.81元计算，动态PE为16倍、12倍，维持“增持”评级。



表 1: 盈利预测表 (单位: 万元)

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	118,563	135,991	136,634	157,903	190,195
减: 营业成本	94,654	100,333	96,512	105,195	122,388
毛利率	20.17%	26.22%	29.36%	33.38%	33.65%
营业税金及附加	491	834	574	632	799
资产减值损失	-36	86	-74	0	0
销售费用	1,294	1,891	4,130	4,737	6,086
管理费用	4,056	3,979	5,242	6,316	7,798
财务费用	3,735	3,205	5,393	6,000	7,608
费用率	7.66%	6.67%	10.81%	10.80%	11.30%
投资净收益	294	444	20	-	-
加: 公允价值变动净收益	-	-	-	-	-
二、营业利润	14,661	26,107	24,877	35,023	45,516
增长率	38.03%	78.07%	-4.71%	40.78%	29.96%
营业利润率	12.37%	19.20%	18.21%	22.18%	23.93%
加: 营业外收入	90	268	225	-	-
减: 营业外支出	41	48	363	-	-
三、利润总额	14,710	26,327	24,739	35,023	45,516
增长率	38.56%	78.97%	-6.03%	41.57%	29.96%
利润率	12.41%	19.36%	18.11%	22.18%	23.93%
减: 所得税费用	4,460	7,211	2,688	5,253	6,827
归属母公司所有者的净利润	10,247	19,117	22,052	29,765	38,683
增长率	37.62%	86.55%	15.36%	34.98%	29.96%
净利润率	8.64%	14.06%	16.14%	18.85%	20.34%
少数股东权益	2	2	3	4	6
四、EPS(全面摊薄/元)	0.17	0.31	0.36	0.49	0.64

数据来源: 公司年报、天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100