



上市公司调研简报

基础化工—化工新材料

买入 维持

瑞贝卡 (600439)

2009 年 12 月 28 日

范冰冰代言，国内市场加速

基础化工造纸印刷行业高级分析师：刘金
liujin@htsec.com
021-23219421

事件：12 月 25 日，瑞贝卡在北京金融街举办了“发现谜一样的你，瑞贝卡折服之旅”产品发布会。会上确定了由影视明星范冰冰作为公司产品代言人。我们认为，公司明年国内市场的开拓力度将加速。

我们预计，如果顺利的话，公司明年的门店将达到 200 家左右，国内市场的销售收入有望达到 2 亿元，总体能达到盈亏平衡。未来公司的门店目标是 500 家。如果明年公司门店开设和产品销售能达到上述目标，则公司未来的估值将不仅仅参照化工新材料公司和一般消费品公司，也可以参照连锁超市，这样，公司的估值水平有望进一步提升。

我们预计公司 2009 - 2011 年 EPS 分别为 0.21 元、0.40 元和 0.60 元。考虑到公司产品的行业地位和未来国内市场开拓进程的推进，结合市场情况，我们维持公司 14 元的 12 个月目标价，对应的 2009 - 2011 年 PE 分别为 67 倍、35 倍和 24 倍。综合考虑，我们维持对瑞贝卡“买入”的投资评级。

1. 范冰冰代言产品，国内市场开拓进程加速

2009 年 12 月 25 日，在北京金融街丽斯卡尔顿酒店，假发龙头瑞贝卡举办了“发现谜一样的你，瑞贝卡折服之旅”产品发布会。会上，公司展示了近年来新研发出的多款发型，并确定由影视明星范冰冰作为公司的产品代言人。

我们了解到，范冰冰与公司达成协议，将为瑞贝卡的假发产品代言 2 年。期间她将参加数次现场发布会，并有相关产品广告在相关媒体宣传。

目前，公司的假发产品以出口为主，主要销往美欧及非洲。近年来公司也一直在努力拓展国内市场，但一方面由于海外市场销售旺盛，使得管理层没有在国内市场投入更多精力；另一方面，公司国内市场网络建设出于初步阶段，公司也未敢贸然推进过急，两方面因素造成公司的内销业务尚未取得突破。

国际金融危机的加剧使得公司管理层开始认真考虑国内市场；经过几年的摸索，公司已经在国内主要铺设了近 50 家门店，网点建设已经初具规模。在这种情况下，公司管理层决定将国内市场开发进程加速。其中一个重要手段是加大国内市场的广告宣传力度。此次选择极具人气的范冰冰作为产品代言人，可以看作公司加速拓展国内市场的重要标志。

我们判断，公司未来 2 年在国内市场的广告费用约在 5000 万元左右，将分别在 2 年内摊销。我们了解到，此次范冰冰代言产生的费用也将在 2010 年的广告费用中体现。

我们预计，如果顺利的话，公司明年的门店将达到 200 家左右，国内市场的销售收入有望达到 2 亿元，总体能达到盈亏平衡。未来公司的门店目标是 500 家。

我们认为，如果明年公司门店开设和产品销售能达到上述目标，则公司未来的估值将不仅仅参照化工新材料公司和一般消费品公司，也可以参照连锁超市，这样，公司的估值水平有望进一步提升。

机构代表和主要直销店及加盟店的店长参加了发布会。会后，我们和部分机构投资者参观了今年 11 月新开张的北京金融街门店。

2. 盈利预测与投资建议

我们对公司 2009 - 2011 年的营业收入、出口金额、利润总额、净利润和每股收益做了估算，结果如下。

表 1 瑞贝卡营收简要预测

	2009E	2010E	2011E
出口(亿美元)	2.16	2.70	3.38
收入(亿元)	15.50	20.15	26.80
税前利润(亿元)	1.50	2.85	4.28
净利润(亿元)	1.29	2.45	3.68
每股收益(元)	0.21	0.40	0.60

资料来源：公司调研、海通证券研究所

此次我们将公司 2010 年和 2011 年 EPS 分别上调至 0.40 元和 0.60 元。考虑到公司产品的行业地位和未来国内市场开拓进程的推进，结合市场情况，我们维持公司 14 元的 12 个月目标价，对应的 2009 - 2011 年 PE 分别为 67 倍、35 倍和 24 倍。综合考虑，我们维持对瑞贝卡“买入”的投资评级。

3. 主要不确定因素。

海外市场的销售情况；国内市场的拓展进展情况；海外生产基地的扩张；汇兑损益的变动；未来公司有进一步股权融资的可能。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

刘金：基础化工及造纸行业高级分析师

重点研究上市公司：广东榕泰、金发科技、三爱富、巨化股份、新安股份、蓝星新材、烟台万华、红宝丽、中国玻纤、瑞贝卡、风神股份、黔轮胎、扬农化工、红太阳、华星化工、江山股份、丹化科技、威远生化、远兴能源、广汇股份、云维股份、英力特、亿利能源、瑞贝卡、上海家化、青岛金王、博云新材；华泰股份、晨鸣纸业、太阳纸业、博汇纸业。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。