

瑞贝卡 (600439)

出口恢复、国内起色，增长预期加强

任静

010-59312820

renjing@gtjas.com

本报告导读：

- 公司确立范冰冰为形象代言人，国内销售将进入新的阶段
- 国外销售恢复增长中
- 发债结束

事件：

- 1月4日，公司2009年公司债券发行完毕，最终发行总额3亿，发行价100元，债券票面利率7.20%。
- 12月25日，公司在北京丽思卡尔顿酒店举行“发现迷一样的你 瑞贝卡折服之旅”暨瑞贝卡金融街新店揭幕记者招待会，并正式邀请范冰冰为公司的形象代言人。

评级：

增持

上次评级：增持

目标价格：

¥14.70

上次预测：¥14.70

当前价格：

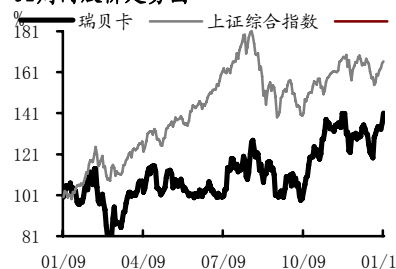
¥12.10

2010.01.06

交易数据

52周内股价区间(元)	7.48 ~ 12.50
总市值(百万元)	7,460
总股本/流通A股(百万股)	616/616
流通B股/H股	
流通股比例	100.0%
日均成交量(百万股)	14.3
日均成交值(百万元)	140.3

52周内股价走势图



相关报告

出口形势好转、明年增长明显

(09.11.18)

出口业务恢复中

(09.07.27)

评论：

- 公司原本计划发行不超过4.8亿元（债券发行要求不超过净资产的40%）的债券，但因为净资产未超过15亿元且网下发行的流动性较差、利率要求较高，最终发行3亿元、票面利率确定为7.20%。
- 公司本期发行债券募集资金将用于归还银行贷款和补充流动资金：在原有债务结构中，公司的流动负债占负债总额的80.47%、流动比率和速动比率分别为2.48和1.06，在银行贷款中，短期借款比例也接近80%。
- 债券发行后，可以改善公司的债务结构、短期偿债压力降低、资产的流动性大幅提高；且与长期借款相比，公司债券融资有一定的成本优势，可以为公司购建固定资产和投资筹集长期资金，节约财务费用，提高公司整体盈利水平。
- 公司于09年12月25日在北京召开的招待会，场面隆重，堪比一场时装发布会（见图1），参会人员有公司各地的合作者、多家媒体和证券、基金的研究人员等等。在专业模特佩戴各式假发产品走秀之后，范冰冰作为公司特邀的神秘嘉宾出场，宣告公司的形象代言人正式确定（图2）。范冰冰一向喜爱多变发型、喜爱佩戴假发，公司最终在范冰冰和孙俪两人之中确定范冰冰为形象代言人，就是考虑到了范冰冰在时尚演艺圈中的影响力。
- 随着形象代言人的出台，在已经在全国设立的70多家门店基础上，预计公司在全国范围内的广告宣传将很快展开，这包括平面和立体的各式媒体宣传。在部分门店已经开始盈利、门店数量还在继续快速增加的情况下，期待多年的国内销售的增长已经比较明确。

- 明年,公司计划国内门店增加到 200 家,目前有 70 家,按照我们 11 月份的调研数据和预测,10 年国内销售收入可望超过 5000 万元,可贡献 1500 万元-2000 万元的净利润。而我们的预计偏保守,公司的目标是实现 8000 万元以上的销售收入。



- 另外,公司传统的海外市场的增长预期也比较明确:一方面是原有产品在欧美市场的订单数量和价格都在快速的恢复中,特别是订单数量已经超过金融危机前的水平;另一方面,产能的继续扩张来满足需求的扩大,这包括非洲产能的已经部分建成--尼日利亚 1500 万条/年大辫生产线已经投产,加纳的 1000 万条/年大辫生产线将在 10 年年中建成,同时,女装假发扩建了北徐集团 200 万套、鹤壁工业区 200 万套两个项目。
- 在产能扩大的同时,公司的产品结构升级也在进行中,特别是扩建高档产品到 150 万套、高档白人卡子发 50-150 万条,以及扩大化纤发条 1500 万条,计划 10 年各产品的生产量是工艺发条 1500 万条、女装假发 600 万套、化纤发条 2000 万条、化纤大辫 2000 万条、白人高档发 100 万条。
- 还有值得关注的是公司原料项目陆续建成、可降低生产成本,这包括许昌本部的 3000 吨化纤发丝项目已经建成两条生产线并在 09 年有 800 吨化纤发丝供应本部生产,另外是抚顺的 4000 吨腈氯纶生产线基本建成但需要更新部分关键设备并等待天气转暖之后进行化纤发丝的生产来出口非洲当地制造大辫产品。
- 在我们前期报告中预测 09 年 EPS0.23 元,根据新的产量计划和发债情况,我们上调明后两年 EPS 分别为 0.46、0.58 元,动态市盈率分别为 26X 和 21X, 35XPE 对应目标价 16 元,建议增持。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com