



非公开发行利好公司长期经营并支撑现价

公司评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
行业	纺织服装
目标价	13 元
报告日期	2010 年 10 月 13 日

施红梅	纺织服装行业首席分析师
	63325888×6076
	shihongmei@orientsec.com.cn
	执业证书编号: S0860200010014

事件：公司公告非公开发行股票获得证监会核准。

我们的观点：

- 公司公告非公开发行股票获得证监会核准，未来 6 个月内公司将正式启动定增事宜，再融资资金的到位一方面会进一步推动公司高附加值产品产能的扩张和国内零售市场建设，另一方面未来定增的发行价也会对公司目前股价产生良好的支撑作用。根据前期的非公开发行股票预案，公司本次拟募集资金 5.65 亿元，主要投向 2500 万条非洲大辫生产线项目、4000 吨化纤发丝生产线项目、国内营销市场体系建设、年产 200 万套女装假发生产线和年产 200 万套高档白人假发生产线项目。据悉，部分项目已经提前启动，增发资金的到位将进一步加快公司产品结构的调整、产业链向上下游更好地拓展。前期公告公司的定增底价为 8.76 元，最终的价格要视机构报价情况而定，**我们预计最终在 9—10 元的概率较大（股本扩张预计在 8%左右）**，定增发行价格与目前二级市场价格差距很小，因此从一定程度对目前股价会产生良好的支撑作用。
- 根据我们今年以来对公司国内品牌零售市场的多地调研，我们判断国内对发制品的时尚消费已经处于启动增长的拐点，公司作为这一新兴消费领域的领头羊，将最充分分享到国内发制品消费快速增长带来的收入和盈利增长，公司也将由一个传统的出口制造型企业逐步向品牌零售型企业转型。2010 年以来我们对公司杭州、北京、深圳和上海等品牌零售市场进行了集中调研，我们的结论是：**国内对发制品作为时尚饰品消费的潮流正在逐步形成，社会认同度明显提高（相关的国内外产业资本也开始积极介入其中）**，同时公司在国内市场拓展方面找到了正确的路径和合适的加盟合作伙伴。根据我们的跟踪调研，公司目前国内店铺数量在 100 家左右，其中加盟在 2/3 左右，预计今年年底国内店铺总数有望达到 140—150 家，9 月开始的央视广告对公司销售的拉动效应在逐步体现，预计 2010 年公司可实现的国内品牌零售收入有望达到 1 亿以上，而去年仅为 3000—4000 万元左右，可见在行业上升拐点出现同时公司经营策略逐步成熟的情况下，销售的放量已经开始显现，我们初步预计 2011 年公司层面可实现的国内品牌销售收入有望达到 2 亿元左右。尽管由于规模基数和前期的品牌宣传等投入较多等因素，今明两年国内零售业务对公司盈利贡献相对很小，但趋势已经形成，未来更高盈利能力的国内零售业务对公司盈利增长的推动力将逐步增强，最终取代出口加工业务。我们维持对公司 2010—2012 年每股收益分别为 0.31 元、0.48 元和 0.63 元的预测，维持“增持”评级。分析认为在 9—10 元左右可参与部分增发。

附表：财务报表预测与比率分析（瑞贝卡（600439））

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2211	1983	2443	2957	营业收入	1607	1953	2691	3304
现金	787	330	275	303	营业成本	1227	1386	1899	2323
应收账款	187	239	290	356	营业税金及附加	6	10	13	17
其它应收款	27	27	40	49	营业费用	62	111	148	175
预付账款	84	97	129	158	管理费用	110	121	164	195
存货	1125	1289	1709	2091	财务费用	65	71	72	77
其他	0	0	0	1	资产减值损失	2	0	0	0
非流动资产	452	727	837	885	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	25	22	22	22	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	285	493	615	687	营业利润	137	254	394	518
无形资产	100	114	123	131	营业外收入	6	4	4	4
其他	43	98	77	45	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2663	2710	3280	3842	利润总额	142	258	398	522
流动负债	1038	415	621	719	所得税	18	28	44	57
短期借款	656	200	342	390	净利润	124	229	355	464
应付账款	119	114	163	201	少数股东损益	0	0	0	0
其他	263	101	116	128	归属于母公司净利润	124	229	355	464
非流动负债	303	608	607	607	EBITDA	235	363	520	659
长期借款	0	300	300	300	EPS (元)	0.17	0.31	0.48	0.63
其他	303	308	307	307	主要财务比率				
负债合计	1341	1023	1228	1326	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	616	740	740	740	营业收入	17.6%	21.5%	37.8%	22.8%
资本公积	88	88	88	88	营业利润	-45.0%	85.4%	55.4%	31.2%
留存收益	661	890	1244	1709	归属于母公司净利润	-43.7%	84.8%	54.6%	30.9%
归属母公司股东权益合计	1323	1688	2052	2517	获利能力				
负债和股东权益	2663	2710	3280	3842	毛利率	23.6%	29.0%	29.4%	29.7%
现金流量表					净利率	7.7%	11.7%	13.2%	14.0%
单位: 百万元					ROE	9.4%	13.6%	17.3%	18.4%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	偿债能力				
经营活动现金流	-76	118	44	174	资产负债率	50.3%	37.7%	37.4%	34.5%
净利润	124	229	355	464	净负债比率				
折旧摊销	33	38	53	64	流动比率	2.13	4.78	3.93	4.11
财务费用	65	71	72	77	速动比率	1.05	1.67	1.18	1.20
投资损失	-3	0	0	0	营运能力				
营运资金变动	-260	-242	-446	-432	总资产周转率	0.71	0.73	0.90	0.93
其它	-36	21	10	1	应收账款周转率	11	9	10	10
投资活动现金流	-59	-320	-169	-118	应付账款周转率	12.79	11.91	13.70	12.75
资本支出	49	300	150	100	每股指标 (元)				
长期投资	0	-3	0	0	每股收益	0.17	0.31	0.48	0.63
其他	-11	-23	-19	-18	每股经营现金流	-0.10	0.16	0.06	0.24
筹资活动现金流	549	-254	69	-28	每股净资产	1.79	2.28	2.77	3.40
短期借款	313	-456	142	49	估值比率				
长期借款	-150	300	0	0	P/E	68.18	36.90	23.87	18.23
普通股增加	142	123	0	0	P/B	6.40	5.01	4.12	3.36
资本公积增加	-95	0	0	0	EV/EBITDA	37	24	17	13
其他	338	-221	-72	-77					
现金净增加额	411	-457	-55	28					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn