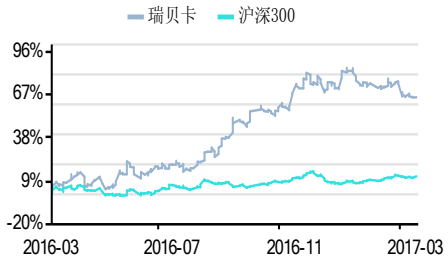
瑞贝卡（600439.SH）

公司业绩有望在 2017 年出现回暖

公司评级	谨慎增持
当前价格	7.95 元
前次评级	谨慎增持
报告日期	2017-03-15

相对市场表现



分析师： 糜韩杰 S0260516020001
021-60750604
mihanjie@gf.com.cn

相关研究：

瑞贝卡（600439.SH）：员工持股计划完成购买，彰显对公司信心 2016-11-13

瑞贝卡（600439.SH）：美洲市场调整仍在继续 2016-10-17

瑞贝卡（600439.SH）：公布员工持股草案，完善利益共享机制 2016-09-04

联系人： 胡翔宇
huxiangyu@gf.com.cn

核心观点：

- **在员工持股计划实施完成后，大股东披露增持公司股份计划**

公司控股股东河南瑞贝卡控股拟在未来 3 个月内通过上交所交易系统增持本公司股份，增持比例不低于公司股份总数的 0.5%、且不超过 1%（含 3 月 14 日已增持部分）。本次增持前，控股公司持有本公司股份 295,617,681 股，占本公司股份总数的 31.3380%。其中，公司在 3 月 14 日已经增持 1,996,200 股，占公司股份总数的 0.2116%。此前，在 2016 年 11 月 11 日，公司第一期员工持股计划实施完成，买入股票数量占公司总股本的 1.98%，成交均价 7.59 元/股。我们认为控股股东在员工持股计划完成后再度增持公司股份，体现了对公司未来持续发展的信心。

- **公司业绩有望在 2017 年稳步回暖**

公司 16 年在美洲市场的销售收入降幅较大，主要是因为 15 年上半年美国经济短暂复苏以及经销商补库存导致基数较高。而随着经销商渠道库存的逐步消化以及美国经济的回暖，我们认为公司的美洲业务将在 2017 年恢复增长。在国内市场方面，公司在 2016 年对 Sleek 品牌进行了调整，使产品更加年轻人群的消费需求，市场反馈良好。因此我们预计国内市场在 2017 年也将有所增长。

- **预计 16-18 年 EPS 分别为 0.164 元，0.181 元，0.231 元。**

当前股价对应 17 年 P/E 为 43.9 倍，估值水平高于历史平均较高。但是我们认为公司的业绩将在 2017 年回暖，控股股东的增持也彰显了对公司持续发展的信心，给予公司谨慎增持评级。

- **风险提示**

非洲货币汇率波动的风险；假发产品和原材料存货减值的风险；

盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,932.26	1,945.19	1,937.07	2,088.28	2,258.00
增长率(%)	-9.25%	0.67%	-0.42%	7.81%	8.13%
EBITDA(百万元)	225.87	309.44	318.64	324.27	367.63
净利润(百万元)	156.33	141.39	154.56	171.03	218.26
增长率(%)	-9.41%	-9.56%	9.31%	10.66%	27.62%
EPS（元/股）	0.166	0.150	0.164	0.181	0.231
市盈率（P/E）	28.84	47.37	48.52	43.85	34.36
市净率（P/B）	1.82	2.60	2.80	2.69	2.54
EV/EBITDA	26.00	26.61	26.13	25.18	21.61

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	3376	3949	3922	3839	3807
货币资金	285	704	1213	1175	1194
应收及预付	483	396	435	476	527
存货	2517	2825	2267	2180	2079
其他流动资产	90	24	7	7	7
非流动资产	902	930	938	960	975
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	475	518	508	502	493
在建工程	58	92	122	153	184
无形资产	189	202	191	187	181
其他长期资产	179	118	117	117	117
资产总计	4488	5113	5094	5032	5016
流动负债	1660	1678	1561	1385	1208
短期借款	740	1036	836	636	436
应付及预收	361	290	365	389	412
其他流动负债	559	352	360	360	360
非流动负债	351	855	855	855	855
长期借款	350	300	300	300	300
应付债券	0	554	554	554	554
其他非流动负债	1	1	1	1	1
负债合计	2011	2532	2416	2240	2062
股本	943	943	943	943	943
资本公积	437	437	437	437	437
留存收益	1092	1196	1293	1408	1570
归属母公司股东权	2472	2576	2674	2788	2950
少数股东权益	5	4	4	4	4
负债和股东权益	4488	5113	5094	5032	5016

利润表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1932	1945	1937	2088	2258
营业成本	1435	1364	1335	1421	1518
营业税金及附加	22	8	8	9	10
销售费用	141	156	156	188	203
管理费用	158	161	160	188	203
财务费用	137	132	121	107	95
资产减值损失	2	2	1	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	37	122	155	174	227
营业外收入	144	39	20	20	20
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	180	159	174	193	246
所得税	24	18	20	22	28
净利润	156	141	154	171	218
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	156	141	155	171	218
EBITDA	226	309	319	324	368
EPS（元）	0.17	0.15	0.16	0.18	0.23

现金流量表 单位：百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-45	31	867	379	420
净利润	156	141	154	171	218
折旧摊销	50	54	40	42	43
营运资金变动	-255	-166	561	67	71
其它	4	2	111	100	88
投资活动现金流	-43	-40	-30	-44	-40
资本支出	-43	-40	-30	-44	-40
投资变动	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-169	420	-328	-373	-361
银行借款	1160	1758	-200	-200	-200
债券融资	-1143	-1174	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-186	-164	-128	-173	-161
现金净增加额	-257	411	508	-38	19
期初现金余额	541	285	704	1213	1175
期末现金余额	284	696	1213	1175	1194

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	-9.2	0.7	-0.4	7.8	8.1
营业利润增长	331.3	227.9	27.8	11.9	30.6
归属母公司净利润增长	-9.4	-9.6	9.3	10.7	27.6
获利能力（%）					
毛利率	25.7	29.9	31.1	32.0	32.8
净利率	8.1	7.3	8.0	8.2	9.7
ROE	6.3	5.5	5.8	6.1	7.4
ROIC	4.1	5.6	7.2	7.5	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	44.8	49.5	47.4	44.5	41.1
净负债比率	0.6	0.6	0.3	0.2	0.2
流动比率	2.03	2.35	2.51	2.77	3.15
速动比率	0.44	0.63	1.00	1.13	1.33
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.42	0.40	0.43	0.47
应收账款周转率	7.04	6.69	6.80	6.76	6.77
存货周转率	0.62	0.51	0.59	0.65	0.73
每股指标（元）					
每股收益	0.17	0.15	0.16	0.18	0.23
每股经营现金流	-0.05	0.03	0.92	0.40	0.45
每股净资产	2.62	2.73	2.83	2.96	3.13
估值比率					
P/E	28.8	47.4	48.5	43.8	34.4
P/B	1.8	2.6	2.8	2.7	2.5
EV/EBITDA	26.0	26.6	26.1	25.2	21.6

广发纺织服装行业研究小组

糜韩杰: 首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。
胡翔宇: 联系人，南洋理工大学工程学学士，3 年证券从业经历，2016 年进入广发证券发展研究中心。
张 萌: 联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入: 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有: 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出: 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入: 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持: 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有: 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出: 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。
广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。
本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。