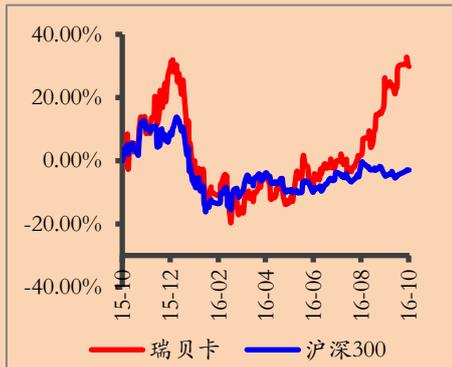




瑞贝卡 (600439)

投资评级: 增持

报告日期: 20161018



华安证券大消费研究组

分析师: 洪叶

021-60956105

hy_hazq@126.com

S0010516040001

三季度业绩继续下滑 看好时尚生态圈转型

主要观点:

□ 事件: 公司前三季度业绩同比下降 10 个百分点。

公司发布 2016 年三季度报, 报告期内, 瑞贝卡实现营业收入 13.7 亿元, 同比下降 8.26%, 实现归属于上市公司股东的净利润 1.18 亿元, 同比下降 9.58%; 实现扣非净利润 1.17 亿元, 同比下降 10.48%。第三季度单季收入、净利润同比分别下滑 9.41% 和 10.11%, 下滑幅度环比继续扩大。三季度业绩延续半年报业绩下滑的态势, 基本符合市场预期。

□ 点评: 公司业绩下滑反应假发行业整体趋势。

公司总部位于河南省许昌市, 是我国最大的假发研发、制造和销售企业, 其规模在发制品行业中位列全球第一。公司的产品主要包括 5 类: 化纤发条、工艺发条、化纤假发、人发假发和阻燃纤维。产品有 85% 销往国外, 遍布美洲 (42%)、非洲 (34%)、欧洲 (7%)、亚洲 (2%) 等, 另约有 15% 的营收来源于国内市场的销售。

今年业绩持续下滑反应了假发行业的整体趋势: 1) 公司对美洲市场的出口, 在经历去年上半年美国经济的短暂复苏及渠道补库存带来的工艺发条订单短期大幅增加后, 下半年市场需求便又进入低迷状态; 2) 欧洲市场受经济低迷和汇率波动等因素影响较大; 3) 消费结构也有所变化, 呈现了中低端产品的需求增加, 而高端产品的需求疲软的态势。

对于未来, 我们认为: 1) 公司外销占比为 85%, 人民币贬值对出口为主的企业呈现显著利好; 2) 非洲市场由于对假发具有刚性需求, 货币企稳, 经济水平提升, 市场空间保守估计在 40 亿美元。未来三年我们预计公司在非洲市场的营收增长率将保持在 15%; 3) 需求结构的方面, 中低端产品占比提升的趋势并不会在短时间内扭转; 4) 国内市场受益于年轻消费仍有前景, 在门店结构调整持续进行的情况下可在明年恢复增长。

□ 看好公司转型打造时尚生态圈。

1) 业务方面: 公司计划从生产制造企业向品牌运营商转型。公司计划打造时尚生态圈, 引入彩妆、洗护等产品。同时, 在假发主业方面, 专注于微笑曲线的两端, 进行产品的研发设计、市场营销和品牌运营, 而外包生产环节。

2) 渠道方面: 公司在国内市场已搭建天猫 Rebecca 旗舰店、Sleek 旗舰店以及京东 Rebecca 店和微商城; 而国外市场则通过国际电商平台速卖通搭建 Sleek 店、Rebecca 店、Noble 店以及公司自建商城和亚马逊店。截止 2016 年三季度, 公司线上销售占比偏小但增速较快, 未来看好线上发力。

国内市场进行相应的调整, 提高盈利能力: 公司坚持 Rebecca 和 Sleek 双品牌经营, 提升 Rebecca 品牌的自营比例, 计划达到 22%。170 家 Rebecca 门店远景计划拓展到 300 家, 同时缩减低价品牌 Sleek 的线下门

店数量，转移至线上渠道销售。经过调整，我们预计明年内销业务恢复正增长。

□ **投资评级与盈利预测**

预计 16-18 年 EPS0.16/0.18/0.23 元，对应的 2017 的 PE 为 41 倍，已处于历史估值的较高水平，给予“增持”评级。

□ **风险提示**

原材料与劳动力成本大幅上涨；汇率大幅波动；销售地区整治经济不稳定。

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安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均不做任何保证，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。华安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，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。