

快速成长的车模龙头 向中国的 优质蓝筹股迈进

2012年7月30日

强烈推荐/维持

星辉车模

调研快报

——星辉车模（300043）调研快报

王明德	分析师	执业证书编号: S1480511100001
联系人: 孙玉姣	010-6655 4090	邮箱: sunyj@dxzq.net.cn

事件:

我本月中旬调研了星辉车模, 与公司进行了深入交流。

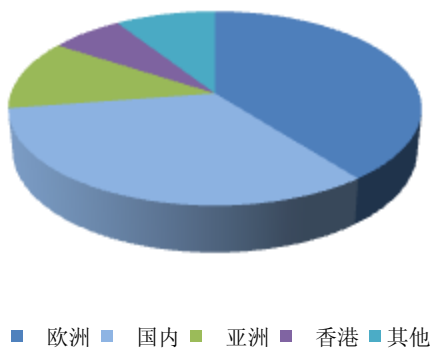
评论:

1、授权车模龙头企业

公司专注于授权车模的生产和销售。2011年, 公司车模销售收入为3.99亿元。共取得26个品牌的授权, 包括奔驰、宝马、福特、凯迪拉克、法拉利、英菲尼迪、凯迪拉克等高端、奢侈汽车品牌, 近300个车型。公司目前在销售收入和品牌授权数量方面均居于国内首位, 是第二名的近两倍。公司的授权品牌结构较为合理, 共分为三个系列, 第一为梦想之车系列, 如法拉利、兰博基尼等品牌, 这一系列是消费者渴望拥有但是消费群稀少的系列, 其车模销售的最好; 第二为现实中被大众认可的高端车如奔驰、宝马、奥迪等系列, 这一系列的车模的陈列展示性也较强; 第三为中端车, 如丰田、福特、大众等, 相对来讲走量较少。

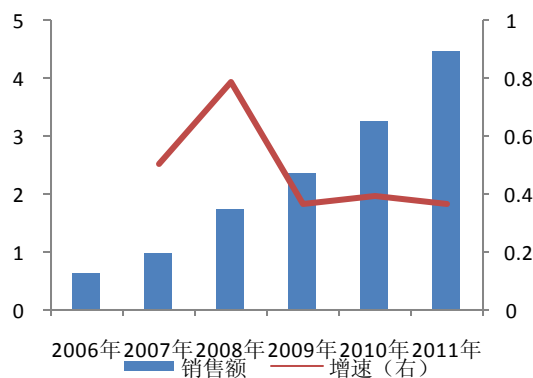
公司产品中39.5%销往欧洲, 国内销售占比为33%。2011年产品结构中, 车模占比为89.7%, 玩具车等其他玩具产品占比为10%。

图 1: 公司销售区域结构



资料来源: 公司公告

图 2: 公司销售额及增长率 (亿元)



资料来源: 公司公告

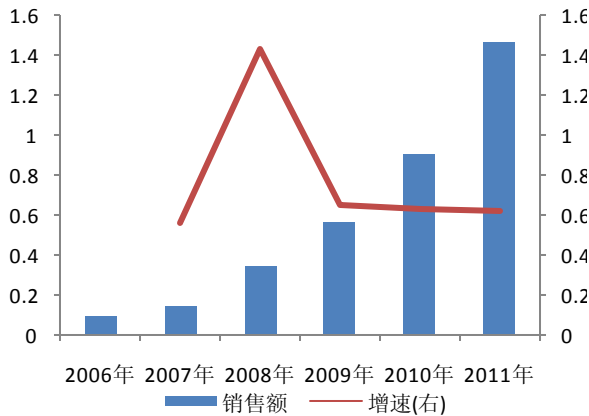
2、内销市场广阔 公司将持续领跑行业

授权车模市场是随着汽车文化的普及而发展壮大的。国内目前规模约为100多亿，每年人均消费车模数量约为0.5辆。而美国每年人均消费为7辆，欧洲约为5辆，中国与欧美的差距仍旧较大。授权车模细分市场在中国的复合增长率超过30%，处于快速普及期。

公司内销规模为国内第一位，其国内布局仍在大力拓展中。55%代理商，30%商场，15%是礼品渠道。目前全国有80多家经销商。公司于今年增加加油站销售渠道，截止6月份已经全国布点700多家，预计三季度将再发展2000家左右，谨慎看，按照每家每年卖出200辆计算，2000家店每年能贡献销售收入2000万元，如能发展到1万家店，则能贡献1个亿的收入。公司目前掌握国内市场的先机，渠道铺设已经构建了较高的壁垒，短期内其龙头地位难以超越。

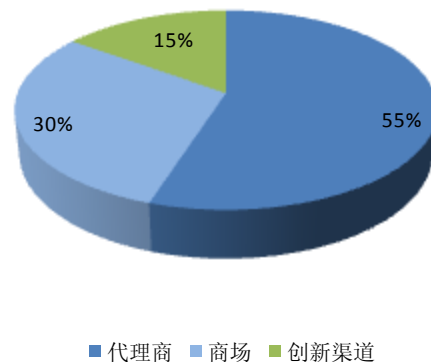
公司无论是授权品牌数量还是授权车型数量，都处于领先地位；其国内市场销售处于爆发期，未来三年复合增速超过35%，将持续领跑行业。

图 3：公司内销规模（亿元）及增速



资料来源：公司公告

图 4：内销渠道结构



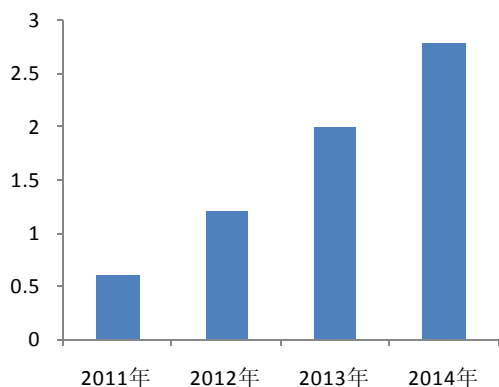
资料来源：公司公告

3、婴童车模将成为未来新增长点

婴童车是国内儿童用品消费升级最典型的方向，与当前的汽车普及相适应，既能够锻炼儿童的自主操控能力，又能够充分保证安全性。随着消费者购买能力的提升，我们预计2015年之前婴童车市场处于爆发式增长阶段，“每个儿童人均拥有一辆婴童车”将像汽车走入家庭一样成为现实。其中，授权的婴童车属于全新市场，将成为其中最大的亮点。

公司去年投产的婴童车模进展顺利，为国内首家生产商之一。我们预测今年能销售6000万以上，明年能达到1个多亿，2014年能做到1.5-2亿元，届时将贡献20-25%的收入。婴童车模毛利率高于普通车模，预计在35%-40%区间。

图 6：婴童车收入预测



资料来源：东兴证券

图 6：婴童车产品图示（奔驰 SLK）



资料来源：公司网站

4、高性价比打开出口市场

公司40%的产品销往德国、意大利、法国、俄罗斯等欧洲国家，虽然受欧洲经济低迷影响，但是公司高性价比的产品仍旧能够挤掉部分竞争对手，预计订单量仍旧有20%以上的增速。未来，公司将继续拓展新兴国家市场。我们认为国际车模市场高达1500亿元规模，仍旧保持15%左右的增长率；公司未来几年出口仍旧保持较快增长态势。

5、多元化与产业链一体化战略保证未来高速增长

公司除传统的授权车模以及新开发的授权婴童车模之外，还利用超募资金投资收藏车模，向中高端市场进军。我们认为公司目前已经形成强大的品牌竞争力，在目前较为空白的收藏车模市场，公司面临着巨大的机遇。

公司今年收购了SK，后者供澄海区的玩具企业原材料占比为40%-50%。公司收购之后，将进入上游原材料领域，将充分享受产业链一体化的优势。

盈利预测及投资评级

我们预测2012年-2014年营业收入为6.02亿元、7.95亿元和10.21亿元；同比增长35.5%、32%和28.39%；归属于上市公司股东的净利润为1.07亿元、1.41亿元和1.80亿元。每股收益为0.68元、0.89元和1.15元。

轻工的品牌企业2012年、2013年平均估值为23.9倍和18.4倍，公司估值基本等于行业平均。公司为国内车模行业的龙头企业；进行纵向和横向扩张；增强公司核心竞争力。我们看好公司中长期发展。未来三年有望保持30%以上的复合增长率。认为公司目前估值偏低，维持“强烈推荐”的投资评级。

表 1：轻工行业品牌类公司估值比较

代码	简称	每股收益（元）		市盈率 PE	
		12E	13E	12E	13E
002678.SZ	珠江钢琴	0.37	0.46	36.32	29.54
600978.SH	宜华木业	0.26	0.34	16.39	12.78
002572.SZ	索菲亚	0.87	1.16	22.49	16.81
600337.SH	美克股份	0.45	0.63	13.22	9.44
300043.SZ	星辉车模	0.68	0.89	23.82	18.20
002301.SZ	齐心文具	0.25	0.33	24.00	17.65
603008.SH	喜临门	0.56	0.75	19.07	14.19
002348.SZ	高乐股份	0.32	0.39	26.35	21.81
002575.SZ	群兴玩具	0.48	0.60	26.33	21.07
002502.SZ	骅威股份	0.38	0.53	30.26	21.80
300329.SZ	海伦钢琴	0.66	0.86	25.09	19.47
行业平均（整体法）				23.94	18.43

资料来源：东兴证券

利润表 (百万元)	2011A	2012E	增长率%	2013E	增长率%	2014E	增长率%
营业收入	444.32	602.20	35.53%	795.22	32.05%	1,021.02	28.39%
营业成本	293.93	400.46	36.24%	532.80	33.05%	689.19	29.35%
营业费用	43.77	57.21	30.70%	71.57	25.10%	86.79	21.26%
管理费用	24.04	31.92	32.78%	39.76	24.58%	51.05	28.39%
财务费用	(4.72)	4.21	N/A	5.17	22.83%	5.70	10.30%
营业利润	93.84	123.39	31.49%	161.94	31.25%	208.18	28.55%
利润总额	95.69	127.39	33.13%	165.94	30.26%	212.18	27.86%
所得税	14.57	19.75	35.52%	24.89	26.06%	31.83	27.86%
净利润	81.12	107.64	32.70%	141.05	31.04%	180.36	27.86%
归属母公司所有者的净利润	81.12	107.64	32.70%	141.05	31.04%	180.36	27.86%
NOPLAT	75.56	107.82	42.70%	142.05	31.74%	181.81	27.99%
资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	增长率%	2013E	增长率%	2014E	增长率%
货币资金	301.23	180.66	-40.03%	159.04	-11.97%	153.15	-3.70%
交易性金融资产	1.82	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	25.26	41.25	63.26%	54.47	32.05%	55.95	2.72%
预付款项	13.97	17.97	28.67%	23.30	29.64%	30.19	29.58%
存货	74.83	109.72	46.63%	138.67	26.39%	169.94	22.54%
流动资产合计	420.00	353.26	-15.89%	380.33	7.66%	415.44	9.23%
非流动资产	523.14	556.68	6.41%	590.22	6.03%	609.97	3.35%
资产总计	943.15	909.94	-3.52%	970.55	6.66%	1,025.41	5.65%
短期借款	101.34	101.34	0.00%	100.34	-0.99%	99.34	-1.00%
应付帐款	37.89	38.40	1.36%	51.09	33.05%	66.09	29.35%
预收款项	15.02	27.06	80.21%	42.96	58.78%	63.38	47.53%
流动负债合计	172.67	179.80	4.13%	208.40	15.90%	246.81	18.43%
非流动负债	6.47	9.20	42.13%	14.20	54.36%	22.20	56.35%
母公司股东权益	764.00	851.92	11.51%	964.76	13.25%	1,109.05	14.96%
净营运资本	247.33	173.46	-29.87%	171.93	-0.88%	168.63	-1.92%
投入资本 IC	428.98	781.80	82.25%	920.26	17.71%	1,077.44	17.08%
现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	增长率%	2013E	增长率%	2014E	增长率%
净利润	81.12	107.64	32.70%	141.05	31.04%	180.36	27.86%
折旧摊销	9.41	0.00	N/A	26.79	N/A	30.43	13.56%
净营运资金增加	(185.40)	(73.87)	N/A	(1.53)	N/A	(3.30)	N/A
经营活动产生现金流	101.88	69.27	-32.01%	131.93	90.47%	188.89	43.18%
投资活动产生现金流	(434.08)	(80.54)	N/A	(70.00)	N/A	(45.00)	N/A
融资活动产生现金流	72.07	(21.63)	N/A	(29.38)	N/A	(34.77)	N/A
现金净增(减)	(260.13)	(32.91)	N/A	32.55	N/A	109.12	235.26%

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

联系人简介

孙玉姣

南开大学理学学士、金融学硕士，2007-2011年在保险资产管理公司从事消费行业研究。2011年加盟东兴证券研究所，轻工、造纸行业高级研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。