

星辉车模 (300043.SZ)

文化用品与娱乐行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

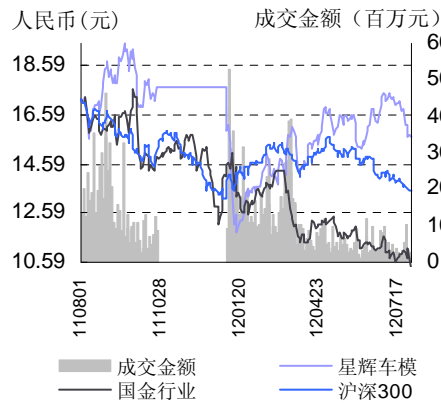
市价(人民币): 15.70元

2012 收入延续良好增长, 营业利润率提高

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	60.10
总市值(百万元)	24.87
年内股价最高最低(元)	19.51/11.83
沪深 300 指数	2332.92



相关报告

- 《1Q12 净利润稳定增长, 全年开局良好》, 2012.4.24
- 《动态车模增长良好, 婴童车模可期待》, 2012.3.13
- 《婴童车模帮助拓展成长空间》, 2012.3.7

蔡益润

联系人
(8621)61356501
caiyr@gjzq.com.cn

王晓莹

分析师 SAC 执业编号: S1130511030019
(8621)61038318
wangxiaoying@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	1.410	1.024	0.655	0.832	1.044
每股净资产(元)	8.80	4.82	5.49	6.32	7.36
每股经营性现金流(元)	0.67	0.64	0.54	0.86	1.08
市盈率(倍)	N/A	35.83	23.98	18.88	15.04
行业优化市盈率(倍)	146.13	121.09	84.74	84.74	84.74
净利润增长率(%)	42.95%	45.25%	27.82%	27.06%	25.48%
净资产收益率(%)	8.02%	10.62%	11.92%	13.16%	14.17%
总股本(百万股)	39.60	79.20	158.40	158.40	158.40

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 星辉车模发布业绩快报: 1H12 实现营业收入 2.41 亿元, 同比增长 29.5%; 营业利润 0.44 亿元, 同比增长 23%; 利润总额 0.44 亿元, 同比增长 21%, 归属于上市公司股东的净利润 0.39 亿元, 同比增长 26%, 符合预期。

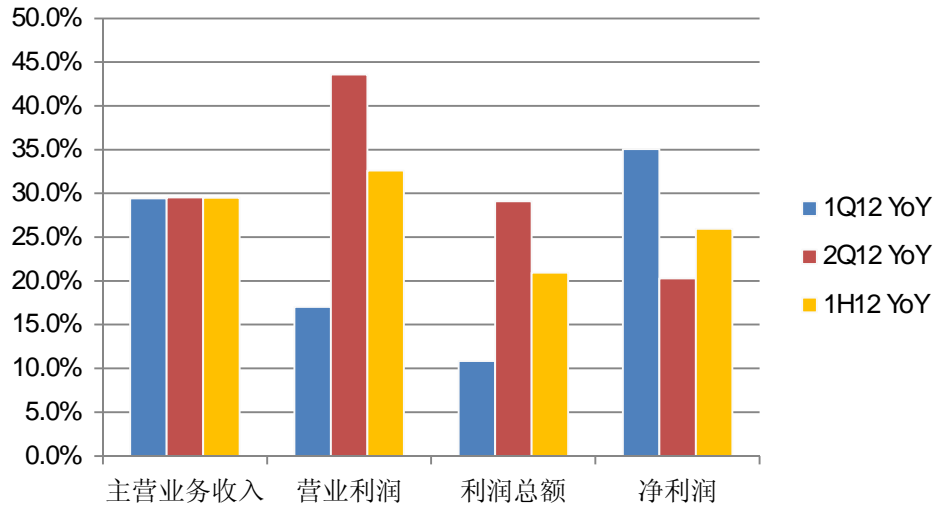
经营分析

- 2Q 收入保持快速增长:** 公司 1Q12 和 2Q12 的收入增速均为 29.5%, 延续了良好增长趋势, 是一个积极的信号。预计出口保持稳定增长, 内销中新渠道加油站有明显贡献, 而婴童车模一方面受制于产能释放慢, 另一方面宏观经济下滑可能影响单价较高的婴童车模的需求, 预计收入将低于预期(图表 1)。
- 2Q 营业利润率同比环比均提高:** 2Q 营业利润率为 22.3%, 同比提升 2.2 个百分点, 环比提高 5.7 个百分点。在毛利率基本稳定的情况下, 考虑到股权激励费用、购买重大资产的中介费用、拓展新销售渠道的影响, 预计管理费用率和销售费用率同比都不会明显降低, 因此我们认为营业利润率同比提高的最可能原因是公司增资广东树业环保后投资收益增加。而环比提升幅度较大, 考虑到 1Q12 管理费用率处于 7.66% 的历史高位, 可能有费用率环比下降的因素(图表 2)。
- 2Q 利润总额增速低于营业利润增速, 净利润增速环比下降:** 2Q12 利润总额增速为 29%, 大幅低于营业利润增速 44%, 原因是营业外收支的变化。而 2Q12 归属母公司股东的净利润增速为 20%, 环比下降 15 个百分点, 原因是 1Q11 因高新技术企业资格尚在审核而按 25% 计提所得税, 而 1Q12 按 15% 计提, 导致 1Q12 净利润增速过高所致。

盈利调整和投资建议

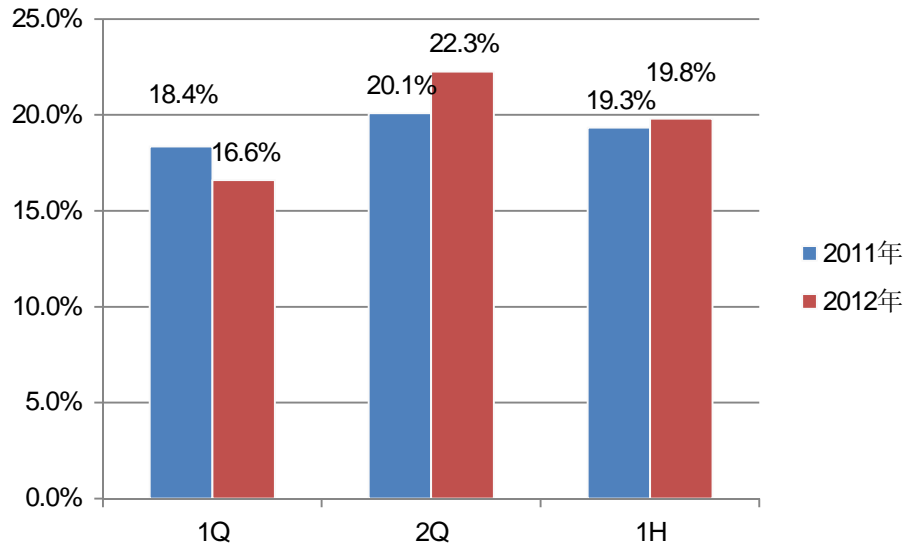
- 维持前期盈利预测:** 玩具业务 12-14 年净利润为 1.04、1.32 和 1.65 亿元, 增速分别为 28%、27%、25%。参考可比公司估值和成长性给予公司 24-26 × 12PE, 对应市值 24.9-27.0 亿元; 化工业务按照利润承诺预测 12-14 年净利润为 0.28、0.34 和 0.41 亿元, 参考可比公司估值给予 10 × 12PE, 对应汕头 SK 的 67.4% 股权的市值为 1.89 亿元。合计市值为 26.8-28.8 亿元, 目前市值为 24.9 亿元, 存在 8-16% 上涨空间, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 婴童车模发展低于预期, 销售费用增长过快。

图表1: 单季度及上半年重要盈利指标增速



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表2: 单季度及上半年营业利润率变化



来源: 公司公告, 国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	233	325	444	593	749	922	货币资金	14	376	301	154	233	415
增长率		39.1%	36.9%	33.4%	26.4%	23.1%	应收款项	14	25	28	39	49	60
主营业务成本	-160	-218	-294	-391	-491	-599	存货	47	66	75	99	124	151
%销售收入	68.7%	67.0%	66.2%	66.0%	65.5%	64.9%	其他流动资产	4	10	16	15	18	21
毛利	73	107	150	202	259	324	流动资产	79	477	420	306	423	647
%销售收入	31.3%	33.0%	33.8%	34.0%	34.5%	35.1%	%总资产	48.3%	63.7%	44.5%	32.3%	38.6%	50.5%
营业税金及附加	-1	-2	-4	-5	-6	-7	长期投资	0	0	89	90	89	89
%销售收入	0.6%	0.5%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	58	208	356	483	521	489
营业费用	-18	-29	-44	-60	-82	-106	%总资产	35.3%	27.8%	37.8%	51.0%	47.5%	38.1%
%销售收入	7.7%	8.9%	9.9%	10.2%	11.0%	11.5%	无形资产	27	63	77	66	60	55
管理费用	-7	-23	-24	-24	-25	-28	非流动资产	85	272	523	641	673	635
%销售收入	3.2%	6.9%	5.4%	4.1%	3.4%	3.0%	%总资产	51.7%	36.3%	55.5%	67.7%	61.4%	49.5%
息税前利润 (EBIT)	46	54	79	112	145	182	资产总计	164	749	943	946	1,096	1,283
%销售收入	19.8%	16.6%	17.7%	18.9%	19.3%	19.8%	短期借款	30	1	102	0	0	0
财务费用	-2	3	5	3	2	4	应付款项	18	33	53	52	65	80
%销售收入	1.0%	-0.8%	-1.1%	-0.4%	-0.3%	-0.4%	其他流动负债	7	10	18	19	24	29
资产减值损失	-1	-1	0	-2	-1	-1	流动负债	55	44	173	71	89	109
公允价值变动收益	0	5	-3	0	0	0	长期贷款	8	7	6	6	6	7
投资收益	0	2	14	5	5	5	其他长期负债	0	1	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	2.4%	14.5%	4.1%	3.2%	2.6%	负债	63	52	179	77	95	116
营业利润	43	62	94	118	151	191	普通股股东权益	101	697	764	869	1,001	1,167
营业利润率	18.6%	19.0%	21.1%	19.9%	20.2%	20.7%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	2	4	2	4	4	5	负债股东权益合计	164	749	943	946	1,096	1,283
税前利润	45	65	96	122	155	196	比率分析						
利润率	19.4%	20.1%	21.5%	20.6%	20.7%	21.2%		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
所得税	-6	-9	-15	-18	-24	-30	每股指标						
所得税率	13.8%	14.3%	15.2%	15.0%	15.3%	15.5%	每股收益	0.987	1.410	1.024	0.655	0.832	1.044
净利润	39	56	81	104	132	165	每股净资产	2.558	8.797	4.823	5.489	6.321	7.365
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	1.197	0.665	0.643	0.543	0.864	1.083
归属于母公司的净利润	39	56	81	104	132	165	每股股利	0.000	0.000	0.300	0.000	0.000	0.000
净利率	16.7%	17.2%	18.3%	17.5%	17.6%	17.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	38.56%	8.02%	10.62%	11.92%	13.16%	14.17%
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E	总资产收益率	23.78%	7.46%	8.60%	10.96%	12.02%	12.89%
净利润	39	56	81	104	132	165	投入资本收益率	28.55%	6.56%	7.64%	10.89%	12.18%	13.13%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	6	10	16	26	35	38	主营业务收入增长率	36.60%	39.10%	36.92%	33.45%	26.38%	23.10%
非经营收益	2	-4	-10	-9	-9	-10	EBIT增长率	53.56%	16.62%	45.75%	42.73%	29.01%	26.03%
营运资金变动	0	-10	15	-35	-21	-23	净利润增长率	53.90%	42.95%	45.25%	27.82%	27.06%	25.48%
经营活动现金净流	47	52	102	86	137	171	总资产增长率	42.09%	355.71%	26.00%	0.35%	15.85%	16.99%
资本开支	-36	-195	-184	-138	-62	5	资产管理能力						
投资	0	0	-84	0	0	0	应收账款周转天数	15.4	19.0	19.5	20.0	20.0	20.0
其他	0	2	-165	5	5	5	存货周转天数	98.9	96.1	87.8	93.0	93.0	93.0
投资活动现金净流	-36	-193	-434	-133	-57	10	应付账款周转天数	28.8	31.9	38.0	32.0	32.0	32.0
股权募资	0	563	0	0	0	0	固定资产周转天数	87.0	131.6	180.3	246.5	254.2	193.6
债权募资	9	-30	101	-102	0	1	偿债能力						
其他	-13	-29	-30	1	0	0	净负债/股东权益	24.22%	-53.57%	-25.53%	-17.10%	-22.76%	-35.05%
筹资活动现金净流	-4	503	70	-101	0	1	EBIT利息保障倍数	19.5	-19.8	-16.7	-42.3	-63.5	-44.8
现金净流量	7	362	-261	-147	79	182	资产负债率	38.32%	6.92%	18.99%	8.13%	8.68%	9.06%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	11
增持	0	1	1	1	9
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	2.00	1.75	1.56

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-03-07	增持	13.75	16.91 ~ 16.91
2 2012-03-13	增持	14.67	16.91 ~ 16.91
3 2012-04-24	增持	15.82	N/A

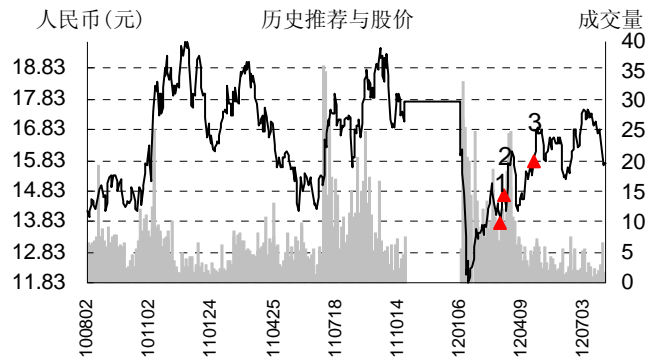
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 =买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明:

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明:

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B