国金证券 SINOLINK SECURITIES

星辉车模 (300043.SZ)　文化用品与娱乐行业

评级：增持　维持评级　　**公司点评**

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

再获全球独占性授权印证公司竞争力和进取心

事件

星辉车模发布公告：全资子公司香港雷星于 2012 年 8 月 17 日同德国宝马汽车公司签订品牌授权合同，获得全球独占性的 MINI 品牌**婴童自行车**（10-16 英寸）、MINI 品牌**滑板车**授权及宝马 5 个车款的**婴童车模**（包括电动、踏板或脚蹬）授权。德国宝马公司还授予香港雷星 MINI 品牌自行车配件的全球非独占性授权。另外，香港雷星可以委托第三方生产全部或部分授权产品，前提是该第三方需要事先获得宝马汽车公司的书面批准。授权期限为 2012 年 9 月 1 日至 2017 年 8 月 31 日，共 5 年。

评论

获得宝马全球独占性授权印证公司婴童产品的竞争力，加强公司的授权垄断优势：继去年 9 月公司的传统优势产品遥控玩具车、塑料玩具车（不包括电瓶车、脚踏童车或推车）获得宝马公司的全球独占性可转授授权后，公司再次争取到宝马 5 个车款的电动、踏板或脚蹬婴童车模的全球独占性授权，证明了公司婴童产品具有较强竞争力，并加强了公司的授权垄断优势。自此，公司婴童车模的授权品牌数增至 5 个，进一步丰富了消费者的选择面，有望促进车模的销售。

公司进入市场容量更大的婴童自行车和滑板车领域，显示进取态度：婴童自行车和滑板车的实用性和普及性高于婴童车模，预计其市场容量将大于婴童车模。同时，根据好孩子招股书中的数据，2014 年我国儿童自行车及三轮车的市场容量将达 7.5 亿美元，折合人民币约 48 亿元，2010-14 年儿童自行车及三轮车行业的复合增速达到 13%，市场容量和行业增速均高于电动玩具车（图表 1）。因此公司进入该领域可望突破动态车模的市场容量限制。另外，这也显示了公司积极拓展业务、扩大发展空间的进取态度和不懈努力，未来有望继续进行类似的产品延拓。

图表1：儿童自行车的市场容量和行业增速均高于电动玩具车

单位：亿美元	2009 年市场规模	2010 -14 年复合增速	2014 年市场规模
婴儿推车	2.36	12%	4.24
儿童汽车安全座	0.13	31%	0.49
婴儿床	4.31	16%	9.14
儿童自行车及三轮车	3.97	13%	7.45
电动玩具车	1.82	11%	3.09
其他	5.43	13%	10.01

来源：好孩子招股书，国金证券研究所

婴童自行车和滑板车业务尚处于前期策划，因此暂不调整盈利预测：考虑到自行车和滑板车的生产工艺与检测标准均有别于动态车模和婴童车模，因此公司计划将生产外包。由于该项业务仍处于前期策划阶段，我们暂不调整盈利预测。

投资建议

再次获得宝马全球独占性授权加强了公司的授权垄断优势会，进入前景更广阔的婴童自行车和滑板车领域显示了公司的进取态度。我们暂时**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，**对应目标价为 16.96-18.23 元**。现价 15.60 元，存在 9-17%上涨空间，**维持“增持”评级**。

敬请参阅最后一页特别声明

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	**233**	**325**	**444**	**593**	**749**	**922**
增长率		*39.1%*	*36.9%*	*33.4%*	*26.4%*	*23.1%*
主营业务成本	-160	-218	-294	-391	-491	-599
%销售收入	*68.7%*	*67.0%*	*66.2%*	*66.0%*	*65.5%*	*64.9%*
毛利	73	107	150	202	259	324
%销售收入	*31.3%*	*33.0%*	*33.8%*	*34.0%*	*34.5%*	*35.1%*
营业税金及附加	-1	-2	-4	-5	-6	-7
%销售收入	*0.6%*	*0.5%*	*0.9%*	*0.8%*	*0.8%*	*0.8%*
营业费用	-18	-29	-44	-60	-82	-106
%销售收入	*7.7%*	*8.9%*	*9.9%*	*10.2%*	*11.0%*	*11.5%*
管理费用	-7	-23	-24	-24	-25	-28
%销售收入	*3.2%*	*6.9%*	*5.4%*	*4.1%*	*3.4%*	*3.0%*
息税前利润（EBIT）	46	54	79	112	145	182
%销售收入	*19.8%*	*16.6%*	*17.7%*	*18.9%*	*19.3%*	*19.8%*
财务费用	-2	3	5	3	2	4
%销售收入	*1.0%*	*-0.8%*	*-1.1%*	*-0.4%*	*-0.3%*	*-0.4%*
资产减值损失	-1	-1	0	-2	-1	-1
公允价值变动收益	0	5	-3	0	0	0
投资收益	0	2	14	5	5	5
%税前利润	*0.0%*	*2.4%*	*14.5%*	*4.1%*	*3.2%*	*2.6%*
营业利润	43	62	94	118	151	191
营业利润率	*18.6%*	*19.0%*	*21.1%*	*19.9%*	*20.2%*	*20.7%*
营业外收支	2	4	2	4	4	5
税前利润	**45**	**65**	**96**	**122**	**155**	**196**
利润率	*19.4%*	*20.1%*	*21.5%*	*20.6%*	*20.7%*	*21.2%*
所得税	-6	-9	-15	-18	-24	-30
所得税率	*13.8%*	*14.3%*	*15.2%*	*15.0%*	*15.3%*	*15.5%*
净利润	39	56	81	104	132	165
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净	**39**	**56**	**81**	**104**	**132**	**165**
净利率	*16.7%*	*17.2%*	*18.3%*	*17.5%*	*17.6%*	*17.9%*

现金流量表（人民币百万元）

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	39	56	81	104	132	165
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	6	10	16	26	35	38
非经营收益	2	-4	-10	-9	-9	-10
营运资金变动	0	-10	15	-35	-21	-23
经营活动现金净流	**47**	**52**	**102**	**86**	**137**	**171**
资本开支	-36	-195	-184	-138	-62	5
投资	0	0	-84	0	0	0
其他	0	2	-165	5	5	5
投资活动现金净流	**-36**	**-193**	**-434**	**-133**	**-57**	**10**
股权募资	0	563	0	0	0	0
债权募资	9	-30	101	-102	0	1
其他	-13	-29	-30	1	0	0
筹资活动现金净流	**-4**	**503**	**70**	**-101**	**0**	**1**
现金净流量	**7**	**362**	**-261**	**-147**	**79**	**182**

资产负债表（人民币百万元）

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	14	376	301	154	233	415
应收款项	14	25	28	39	49	60
存货	47	66	75	99	124	151
其他流动资产	4	10	16	15	18	21
流动资产	79	477	420	306	423	647
%总资产	*48.3%*	*63.7%*	*44.5%*	*32.3%*	*38.6%*	*50.5%*
长期投资	0	0	89	90	89	89
固定资产	58	208	356	483	521	489
%总资产	*35.3%*	*27.8%*	*37.8%*	*51.0%*	*47.5%*	*38.1%*
无形资产	27	63	77	66	60	55
非流动资产	85	272	523	641	673	635
%总资产	*51.7%*	*36.3%*	*55.5%*	*67.7%*	*61.4%*	*49.5%*
资产总计	**164**	**749**	**943**	**946**	**1,096**	**1,283**
短期借款	30	1	102	0	0	0
应付款项	18	33	53	52	65	80
其他流动负债	7	10	18	19	24	29
流动负债	55	44	173	71	89	109
长期贷款	8	7	6	6	6	7
其他长期负债	0	1	0	0	0	0
负债	**63**	**52**	**179**	**77**	**95**	**116**
普通股股东权益	101	697	764	869	1,001	1,167
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	**164**	**749**	**943**	**946**	**1,096**	**1,283**

比率分析

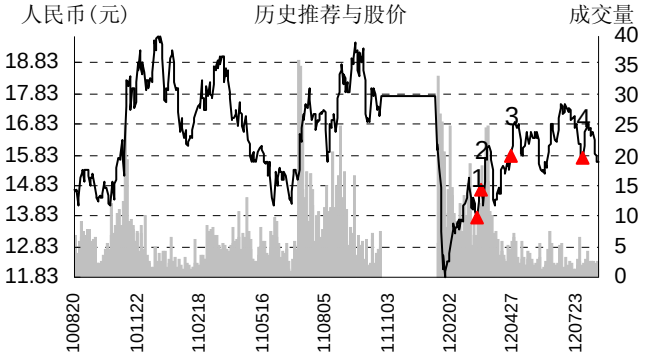
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标						
每股收益	0.987	1.410	1.024	0.655	0.832	1.044
每股净资产	2.558	8.797	4.823	5.489	6.321	7.365
每股经营现金净流	1.197	0.665	0.643	0.543	0.864	1.083
每股股利	0.000	0.000	0.300	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	38.56%	8.02%	10.62%	11.92%	13.16%	14.17%
总资产收益率	23.78%	7.46%	8.60%	10.96%	12.02%	12.89%
投入资本收益率	28.55%	6.56%	7.64%	10.89%	12.18%	13.13%
增长率						
主营业务收入增长率	36.60%	39.10%	36.92%	33.45%	26.38%	23.10%
EBIT增长率	53.56%	16.62%	45.75%	42.73%	29.01%	26.03%
净利润增长率	53.90%	42.95%	45.25%	27.82%	27.06%	25.48%
总资产增长率	42.09%	355.71%	26.00%	0.35%	15.85%	16.99%
资产管理能力						
应收账款周转天数	15.4	19.0	19.5	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	98.9	96.1	87.8	93.0	93.0	93.0
应付账款周转天数	28.8	31.9	38.0	32.0	32.0	32.0
固定资产周转天数	87.0	131.6	180.3	246.5	254.2	193.6
偿债能力						
净负债/股东权益	24.22%	-53.57%	-25.53%	-17.10%	-22.76%	-35.05%
EBIT利息保障倍数	19.5	-19.8	-16.7	-42.3	-63.5	-44.8
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

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
4	2012-07-31	增持	15.70	N/A

来源：国金证券研究所



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

电话：(8621)-61038271

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979

传真：010-6621 5599-8803

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：0755-33516015

传真：0755-33516020

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518026

地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B