

星辉车模 (300043)

普及车模稳扎稳打，婴童车模逐步放量

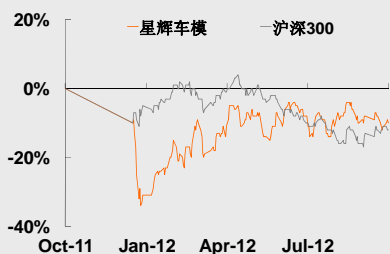
推荐 (维持)

现价: 16.10 元

主要数据

行业	造纸印刷
公司网址	www.rastar.cn
大股东/持股	陈雁升/39.00%
实际控制人/持股	陈雁升、陈冬琼/62.06%
总股本(百万股)	158
流通 A 股(百万股)	60
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	25.50
流通 A 股市值(亿元)	9.68
每股净资产(元)	5.23
资产负债率(%)	37.14

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

邵青 投资咨询资格编号
S1060205070049
0755-22622740
shaoqing001@pingan.com.cn

研究助理

赵小燕 一般证券从业资格编号
S1060111080160
021-38638650
zhaoxiaoyan488@pingan.com.cn
请通过合法途径获取本公司研究报告，如
经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎
重使用并注意阅读研究报告尾页的声明
内容。

事项:

星辉车模发布三季报，实现营业收入 7.0 亿，同比增长 115%；归属于上市公司股东净利润 0.8 亿，同比增 28%，EPS0.49 元，基本符合市场预期。其中，3Q12 收入、净利分别同比增长 229%、31%。

平安观点:

■ 营收高增长源于 SK 并表，净利增长受益有限:

公司 2012 年 1 月收购汕头 SK67%股权，并于三季度并表。扣除 SK 并表影响后，2012 年 1Q~3Q 公司营收、净利分别同比增长约 30%、25%，其中 3Q12 营收、净利分别同比增长约 31%、23%。

■ 普及车模稳扎稳打，婴童车模逐步放量:

2012 年 1Q~3Q 车模业务实现国内市场营收同比增长 38%，国外市场营收同比增长 26%，且维持 36%的高毛利水平，经营稳扎稳打。同期，婴童用品业务实现营业收入 1789 万元，3Q 单季营业收入近 1000 万，销售收入逐步放量，但略低我们此前的预期。考虑公司已从营销构架、品类宽度两方面着手开拓市场，婴童用品业务虽尚处培育期，但未来销售规模及盈利能力的双重提升值得期待。

■ 盈利预测与估值:

由于婴童业务略低预期，小幅下调 2012 年玩具及婴童业务的 EPS 至 0.64、0.84、1.04 元，参考 SK 收购时承诺最低收益，预计 2012~2014 年 SK 并表分别贡献 EPS0.05、0.14、0.17 元，则 2012~2014 年公司 EPS 分别为 0.69、0.98、1.21 元。对应 2012 年 10 月 25 日 16.10 元的收盘价，PE 分别为 23.2、16.5、13.3 倍。公司通过产品线延伸培育持续增长动力，且 2013 年 SK 全年业绩并表带来额外业绩增量，维持“推荐”评级。

风险提示: 新产品市场开拓低于预期；成本上涨高于预期等。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	325	444	612	749	881
YoY(%)	39.1	36.9	37.8	22.4	17.6
净利润(百万元)	56	81	110	155	192
YoY(%)	43.0	45.3	35.7	40.8	23.6
毛利率(%)	33.0	33.8	34.2	35.1	35.5
净利率(%)	17.2	18.3	18.0	20.7	21.7
ROE(%)	8.0	10.6	12.8	15.3	15.9
EPS(摊薄/元)	0.35	0.51	0.69	0.98	1.21
P/E(倍)	48.5	33.4	23.2	16.5	13.3
P/B(倍)	3.9	3.5	3.0	2.5	2.1

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	420	463	618	818	营业收入	444	612	749	881
现金	301	296	416	582	营业成本	294	402	486	569
应收账款	25	35	43	50	营业税金及附加	4	6	7	8
其他应收款	3	6	7	8	营业费用	44	59	74	81
预付账款	14	20	24	28	管理费用	24	41	49	57
存货	75	104	125	147	财务费用	-5	1	3	2
其他流动资产	2	2	2	2	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	523	591	606	613	公允价值变动收益	-3	0	0	0
长期投资	89	90	90	90	投资净收益	14	26	53	61
固定资产	219	334	384	411	营业利润	94	130	182	225
无形资产	71	71	71	71	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	143	96	61	41	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	943	1054	1224	1431	利润总额	96	130	182	225
流动负债	173	188	203	219	所得税	15	19	27	34
短期借款	101	101	101	101	净利润	81	110	155	192
应付账款	38	52	63	74	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	33	34	39	43	归属母公司净利润	81	110	155	192
非流动负债	6	6	6	7	EBITDA	105	166	233	283
长期借款	6	6	6	6	EPS (元)	0.51	0.69	0.98	1.21
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	179	194	210	225	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
股本	158	158	158	158	成长能力				
资本公积	443	443	443	443	营业收入	36.9%	37.8%	22.4%	17.6%
留存收益	165	259	414	606	营业利润	52.2%	38.0%	40.8%	23.6%
归属母公司股东权益	764	860	1014	1206	归属于母公司净利润	45.3%	35.7%	40.8%	23.6%
负债和股东权益	943	1054	1224	1431	获利能力				
					毛利率(%)	33.8%	34.2%	35.1%	35.5%
					净利率(%)	18.3%	18.3%	18.0%	20.7%
					ROE(%)	10.6%	12.8%	15.3%	15.9%
					ROIC(%)	15.6%	19.0%	25.7%	30.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	19.0%	18.4%	17.1%	15.7%
					净负债比率(%)	60.30%	55.35%	51.24%	47.76%
					流动比率	2.43	2.46	3.04	3.74
					速动比率	2.00	1.91	2.42	3.06
					营运能力				
					总资产周转率	0.53	0.61	0.66	0.66
					应收账款周转率	19	19	18	18
					应付账款周转率	9.60	8.92	8.42	8.29
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.51	0.69	0.98	1.21
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.58	0.87	1.09
					每股净资产(最新摊薄)	4.82	5.43	6.40	7.61
					估值比率				
					P/E	31.44	23.17	16.46	13.31
					P/B	3.34	2.97	2.51	2.12
					EV/EBITDA	21.54	13.63	9.71	8.00

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	102	91	138	173
净利润	81	110	155	192
折旧摊销	16	36	48	56
财务费用	-5	1	3	2
投资损失	-14	-26	-53	-61
营运资金变动	10	-31	-16	-16
其他经营现金流	14	2	1	0
投资活动现金流	-434	-79	-14	-6
资本支出	184	100	60	60
长期投资	-84	1	0	0
其他投资现金流	-334	22	46	54
筹资活动现金流	72	-17	-3	-2
短期借款	101	0	0	0
长期借款	-1	0	0	0
普通股增加	79	0	0	0
资本公积增加	-76	0	0	0
其他筹资现金流	-32	-17	-3	-2
现金净增加额	-262	-5	120	165

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257