

研究所

证券分析师：刘金沪 S0350510120005
0755-83704943 liujh01@ghzq.com.cn
联系人：崔励
0771-5539092 cui101@ghzq.com.cn

业务拓展业绩稳定 维持乐观展望

——星辉车模(300043) 三季度报点评

事件：

10月26日公布的2012年三季度报称公司1-9月实现营业收入7.0 亿元，同比增长115%；归属于上市公司股东净利7000 万元，同比增长28%，EPS0.49 元，符合市场预期。其中三季度单季实现收入4.6亿元，净利润3800万元，分别同比增长229%和31%。

表 1：预测指标

预测指标	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	444	606	790	1,028
增长率(%)	37%	36%	30%	30%
净利润（百万元）	81	107	139	173
增长率(%)	45%	31%	31%	24%
摊薄每股收益（元）	0.51	0.67	0.88	1.09
ROE(%)	10.6%	12.5%	14.5%	15.7%

资料来源：WIND、国海证券研究所

评论：

- **内外兼修，毛利率继续上扬** 1-9 月公司车模产品占公司玩具类（不包括婴童用品、原材料）营业收入 89%，营业收入同比增长 29.51%，毛利率 35.61%，同比提升 0.6 个百分点（较上半年上涨一个百分点）。通过加大产业上下游整合力度、创新销售模式、拓宽销售渠道等方式，公司车模销售业绩有较大提高。前三季度，国内市场车模业务营业收入比上年同期增长 38.34%，继续成为推动业绩增长的主要动力；国外市场稳步增长，营业收入比上年同期增长 26.07%，保持稳步提升。
- **交出涉足婴童市场后首卷，业绩略低于预期** 自 2012 年 1 月收购汕头 SK 后，三季度首次合并报表。扣除汕头 SK 影响，公司 1-9 月营业收入增长 30%，净利润增速为 22%，业绩增速略低于市场普遍预期。我们认为，公司进军婴童电动车市场把原来车模产品的消费群体从 6-30 岁直接延伸到 6 个月-30 岁，产品延伸将促进公司产品的多元发展，有效解决公司主营业务产品结构单一问题，分散公司经营风险，战略意义重大，前景依然乐观。
- **估值及投资建议** 12-14 年 EPS 分别为 0.67 元（下调 0.06 元）、0.88 元以及 1.09 元，PE 分别为 24、18、15 倍。公司财务稳健，在本土车模行业中渠道、研发、制造和上下游延伸均处于领先地位，新产品婴童车模未来几年产能释放也有望贡献实质性收益。未来几年的稳健增长可期，可以享有一定的估值溢价，维持“增持”评级。

证券代码: 300043.sz 股票价格: 16.20 投资评级: 增持 日期: 2012/10/26

财务指标	2011	2012E	2013E	2014E	每股指标与估值	2011	2012E	2013E	2014E
盈利能力					每股指标				
ROE	11%	13%	15%	16%	EPS	0.51	0.67	0.88	1.09
毛利率	34%	34%	34%	34%	BVPS	4.82	5.36	6.07	6.95
期间费率	15%	16%	15%	15%	估值				
销售净利率	18%	18%	18%	17%	P/E	31.63	24.09	18.40	14.82
成长能力					P/B	3.36	3.02	2.67	2.33
收入增长率	37%	36%	30%	30%	P/S	5.78	4.24	3.25	2.50
利润增长率	45%	31%	31%	24%					
营运能力					利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
总资产周转率	0.47	0.58	0.68	0.77	营业收入	444	606	790	1028
应收账款周转率	15.89	15.89	15.89	15.89	营业成本	294	397	518	683
存货周转率	3.93	8.50	15.93	28.25	营业税金及附加	4	5	7	9
偿债能力					销售费用	44	57	75	97
资产负债率	19%	19%	18%	17%	管理费用	24	30	36	47
流动比	2.43	2.68	3.08	3.44	财务费用	(5)	3	2	0
速动比	2.00	2.43	2.92	3.33	其他费用/(-收入)	11	11	11	11
资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E	营业利润	94	124	163	202
现金及现金等价物	301	402	521	668	营业外净收支	2	2	2	2
应收款项	28	38	50	65	利润总额	96	126	165	204
存货净额	75	47	33	24	所得税费用	15	19	25	31
其他流动资产	16	15	14	17	净利润	81	107	139	173
流动资产合计	420	501	616	773	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	219	217	266	299	归属于母公司净利润	81	107	139	173
在建工程	137	157	127	107	现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
无形资产及其他	71	71	64	57	经营活动现金流	102	137	156	168
长期股权投资	89	89	89	89	净利润	81	107	139	173
资产总计	943	1042	1168	1331	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	101	101	101	101	折旧摊销	9	29	29	33
应付款项	38	46	53	70	公允价值变动	(3)	(3)	(3)	(3)
预收帐款	15	20	27	35	营运资金变动	15	4	(9)	(35)
其他流动负债	18	18	18	18	投资活动现金流	(434)	(16)	(59)	(40)
流动负债合计	173	187	200	225	资本支出	(102)	2	(48)	(33)
长期借款及应付债券	6	6	6	6	长期投资	(89)	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	其他	3	0	0	0
长期负债合计	6	6	6	6	筹资活动现金流	433	(21)	(28)	(34)
负债合计	179	193	206	231	债务融资	101	0	0	0
股本	158	158	158	158	权益融资	0	0	0	0
股东权益	764	849	961	1100	其它	349	0	0	0
负债和股东权益总计	943	1043	1168	1331	现金净增加额	101	100	69	94

【分析师承诺】

刘金沪，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 1509 室

姓名	固话	手机	邮箱
林 莉	010-88576898-836	13824397011	linl@ghzq.com.cn
张志鹏	010-88576898-832	13552580746	zhangzhipeng@ruc.edu.cn
刘盛宇	010-88576898-832	13581912759	liushengyu1@163.com

上海区：上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭 强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈 蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹 莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡 超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
颜 彦	0771- 5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
程一天	0755-83702072	13684915160	chengyt@ghzq.com.cn
王 帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn