



东兴证券
DONGXING SECURITIES

致力转型 进入新一轮快速增长期

——群兴玩具（002575）事件点评

2013 年 2 月 4 日

强烈推荐/上调

群兴玩具

事件点评

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：

群兴玩具发布公告：与安徽科大讯飞信息科技股份有限公司（以下简称“科大讯飞”）于 2013 年 1 月 31 日签订战略合作协议，双方在电子电动玩具领域开展战略合作。

观点：

1. 合作将增强公司在新产品研发方面的竞争力

科大讯飞为国内领先的语音识别龙头企业，已推出从大型电信级应用到小型嵌入式应用，从电信、金融等行业到企业和家庭用户，从 PC 到手机、到 MP3 和玩具，能够满足不同应用环境的多种产品，在国内语音核心技术市场合作开发伙伴已有 500 家，市场占有率超过 80%。公司此次与科大讯飞，重点在于共同研发电子电动玩具，今后将在语音识别、文字图形识别、语音处理变换、动作语音操控、移动互联网玩具、人机交互系统机器人等方向上探索应用需求，逐步开展合作尝试，形成更多的智能化产品。

群兴玩具是我国最大的自主品牌电子电动玩具企业之一，2009 年公司电动童车市场占有率居国内自主品牌企业第二位。与科大讯飞的合作，将进一步增强公司对上游核心零部件的开发掌控能力，快速、更有针对性的开发新型产品，丰富公司产品系列，引领消费市场，提升议价能力。

2. 此次合作是公司推行“蓝海”战略的具体措施之一

玩具行业竞争异常激烈。公司是自主品牌企业中品牌建设较早的企业之一。上市后的两年，致力于转型和变革，实行“蓝海战略”。中高端的智能玩具，属于消费热点，国内的竞争环境也相对宽松，公司将战略重点之一放在智能玩具的深度开发和拓展方面，将有助于公司走出玩具的“红海”竞争。

公司接下来还将创造性地尝试各种形式的合作方式和商业模式，开发创新型产品。我们看好公司经过过去两年调整之后的转型效果。

3. 业绩拐点将至 看好新一轮快速成长

公司 2011-2012 年为调整年，致力于产品、渠道、商业模式的探索和调整。2013 年募集投资产能将会达产，公司产品结构中，童车、创新型玩具等高毛利率品种的占比将提升，公司盈利能力将反转。外销方面，公司积极开拓新兴市场国家，今年将有较大的出口突破。内销，公司过去两年积极进行渠道变革，经销商扁平化、增开加盟店等措施将推动销售继续快速增长。

结论：

经历过 2011-2012 年的公司内部战略调整、产品调整和外部的渠道调整之后，公司基本面更趋稳健。我们将 2013 年定位于公司的“起航年”，业绩将进入新一轮加速增长期。我们预测 2013-2014 年的营业收入分别为 5.9 亿元和 6.8 亿元，每股收益为 0.42 元和 0.58 元，对应目前 EPS 分别为 31.5 倍和 22.8 倍。上调评级至“强烈推荐”。

表 1：群兴玩具盈利预测

万元	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	492.70	505.62	589.39	677.80
(+/-)%	5.80%	2.62%	16.57%	15.00%
经营利润（EBIT）	56.31	39.44	63.65	90.15
(+/-)%		-29.9%	61.38%	40.7%
净利润	52.37	40.53	55.81	77.84
(+/-)%	-9.09%	-22.61%	37.69%	39.46%
每股净收益（元）	0.43	0.30	0.42	0.58

资料来源：东兴证券

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，轻工制造行业高级研究员。

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。