



业绩基本符合预期 转型调整年奠定长期增长基石

2013年3月31日

强烈推荐/维持

星辉车模

中小市值

——星辉车模（300043）2012 年报点评

王明德	分析师	执业证书编号: S1480512040001
联系人: 孙玉姣	010-66554090	E-mail: sunyj @dxzq.net.cn

事件:

星辉车模公布 2012 年报。2012 年, 公司实现主营业务收入 11.2 亿元, 较去年同期增长 151.45%。归属于上市公司股东的净利润 1.15 亿元, 同比增长 32.23%。每股收益 0.68 元。

公司分季度财务指标

指标	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4
营业收入(百万元)	81.16	105.09	140.09	117.97	105.07	136.14	460.57	416.65
增长率(%)	61.50%	33.98%	30.05%	33.92%	29.46%	29.55%	228.77%	253.17%
毛利率(%)	32.08%	32.29%	34.99%	35.09%	33.61%	33.70%	17.29%	17.92%
期间费用率(%)	14.53%	11.56%	14.04%	16.51%	19.02%	12.75%	8.29%	8.62%
营业利润率(%)	18.37%	20.13%	23.55%	21.01%	16.61%	19.77%	9.34%	10.57%
净利润(百万元)	11.94	19.11	28.86	21.21	16.13	22.98	39.47	36.70
增长率(%)	42.64%	88.63%	32.87%	35.75%	35.08%	20.28%	36.76%	73.00%
每股盈利(季度, 元)	0.075	0.121	0.182	0.134	0.102	0.145	0.239	0.191
资产负债率(%)	7.74%	12.87%	9.79%	18.99%	18.10%	24.74%	37.14%	39.59%
净资产收益率(%)	1.72%	2.68%	3.89%	2.78%	2.06%	2.91%	4.44%	3.95%
总资产收益率(%)	1.59%	2.34%	3.51%	2.25%	1.69%	2.19%	2.79%	2.38%

观点:

1、车模外销好于预期, 内销增速有所放缓。

2012 年度, 公司车模产品营业收入 4.9 亿元, 同比增长 23.12%。其中, 内销 1.5 亿元, 同比增长 8.24%, 较 2011 年 62.2% 的增速大幅放缓。我们认为主要是公司为应对日渐增多的竞品, 而主动调整渠道结构的结果。外销方面, 欧洲、美洲出口好于预期, 分别增长 30.17%、97.3%。

2、婴童用品处于起步期, 规模略低于预期。

2012 年福建婴童用品产能达产后, 全年共销售婴童车模的 5.98 万台; 实现销售收入 2928 万元, 净利润 186 万元; 略低于公司此前规划和我们的预期。我们认为主要是因为婴童车模的渠道和营销方案与传统车模存在较大差异, 且国内竞争环境较之前预期更为激烈; 导致爬坡期较长。

3、原材料业务单元的业绩基本符合大股东承诺。

去年收购完成的星辉原材料公司实现销售收入 14.53 亿元，净利润 2982 万元。鉴于聚苯乙烯业务的需求低迷，公司积极进行了减产等措施才保证盈利。

4、整体盈利能力较稳健。

车模产品的毛利率为 35.45%，较去年同期高出 0.73 个百分点，婴童用品毛利为 29.8%，同比高于 3.61 个百分点；主要是由于原材料价格下降和产品结构调整。原材料毛利率为 7.55%，基本与行业盈利水平平行。

业务展望：

公司 2012 年确立了以车模、婴童用品和原材料业务为主业的品类延伸和产业链延伸战略，进入业务整合期。2013 年随着新增产能投放和婴童用品的调整，业绩增长将保持 2012 年增速。

盈利预测

我们预测 2013-2015 年公司营业收入为 21.8 亿元、23.3 亿元和 25.1 亿元；归属于母公司股东的净利润分别为 1.32 亿元、1.71 亿和 2.15 亿元，对应 EPS 分别为 0.83 元、1.08 元和 1.36 元，对应估值为 22.96 倍、17.5 倍和 13.78 倍。

投资建议

大股东承诺为原材料业务提供业绩保障；传统的玩具行业尚处于快速发展期；婴童车模和收藏车模将成为重要的增长点。目前估值较为合理，维持“强烈推荐”的投资评级。

表 1：盈利预测和估值

万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	444.32	1,118.43	2,181.40	2,330.37	2,512.18
(+/-)%	36.92%	151.72%	95.04%	6.83%	7.80%
EBITDA（百万元）	98.54	160.36	211.91	258.32	314.56
(+/-)%	52.24%	62.74%	32.14%	21.90%	21.77%
净利润（百万元）	81.12	107.26	131.91	170.57	214.99
(+/-)%	45.25%	32.23%	22.99%	29.30%	26.04%
每股净收益（元）	0.51	0.68	0.83	1.08	1.36

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，中小市值高级研究员。

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。