

玩具业

2009年12月28日



新股研究

新股询价报告

建议询价区间：28-30元

## 星辉车模 (300043): 车模领先企业

## 核心观点

## 询价结论:

按照公司2010年业绩预测,公司合理市盈率区间28-30倍,建议询价区间28-30元。

## 主要依据:

1. 主营业务。公司主营车模研发、生产和销售。

2. 竞争优势。自主创新优势——公司开创了国内普及型动态车模产业化之先河,将车模行业带入新的发展阶段,对静态车模及玩具遥控车的“存量市场”进行拓展和延伸,并开拓了一个新的“增量市场”;持续获得授权的综合优势——公司依靠自身研发实力和品牌优势,拥有较强的持续获得授权的能力,并在授权数量方面具有显著优势。这客观上提高了行业的准入门槛,奠定了公司在国内车模行业中的领先地位。

3. 业绩预测。预期2009-2010年每股收益0.74元、1.0元。

## 风险提示:

1. 获取车模授权与再授权风险。若未来公司未能取得新款车模的授权或现有车款的再授权,公司将存在业绩增长放缓的风险。2. 核心研发人员流失风险。公司产品技术含量较高,一旦核心技术人员流失,将会对研发人员的再培养以及公司经营活动带来一定影响。

## 发行数据:

| 项目        | 数值       |
|-----------|----------|
| 发行股本(万股)  | 1320     |
| 总股本(万股)   | 5280     |
| 网上发行日期    | 2010/1/7 |
| 建议询价区间(元) | 28-30    |

研究员: 夏茂胜

电话: 010-84183362

E-mail: xiamasheng@guodu.com

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

## 1. 本次发行一般情况

表 1: 公司 IPO 发行基本参数

|                    |                   |
|--------------------|-------------------|
| 公司名称               | 广东星辉车模股份有限公司      |
| 公司简称               | 星辉车模              |
| 发行地                | 深圳证券交易所           |
| 网上申购日期             | 2010 年 1 月 7 日    |
| 股票代码               | 300043            |
| 发行股数 (万股)          | 1320              |
| 发行方式               | 网下累计投标询价发行与网上资金申购 |
| 发行后总股本 (万股)        | 5280              |
| 发行后摊薄每股收益 (2008 年) | 0.48 元            |

资料来源: 公司招股意向书

## 2. 公司股东及锁定期安排

公司实际控制人为陈雁升和陈冬琼夫妻。发行后持有公司股权比例为 62.06%。

表 2: 总股本、本次发行股本、锁定期安排

|        | 发行前  |         | 发行后      |         |
|--------|--|---------|----------|---------|
|        | 持股 (万股)  | 比例 (%)  | 持股 (万股)  | 比例 (%)  |
| 陈雁升    | 2059.2   | 52.00%  | 2059.2   | 39.00%  |
| 陈冬琼    | 1217.304                                       | 30.74%  | 1217.304 | 23.06%  |
| 陈潮钿    | 316.8  | 8.00%   | 316.8    | 6.00%   |
| 陈墩明    | 158.4  | 4.00%   | 158.4    | 3.00%   |
| 杨仕宇    | 158.4  | 4.00%   | 158.4    | 3.00%   |
| 陈哲     | 49.896   | 1.26%   | 49.896   | 0.95%   |
| 本次发行   |  |         | 1320     | 25.00%  |
| 合计     | 3960   | 100.00% | 5280     | 100.00% |
| 限售股锁定期 | 36 个月锁定期: 陈雁升、陈冬琼;<br>12 个月锁定期: 陈潮钿、陈墩明、杨仕宇、陈哲 |         |          |         |

资料来源: 公司招股意向书

## 3. 公司经营情况

### 3.1 主营业务

公司主营车模研发、生产和销售。

### 3.2 主要财务指标

**表 3: 公司最近三年主要财务数据**

| 项目            | 2009.1-9 | 2008  | 2007  |
|---------------|----------|-------|-------|
| 流动比率          | 1.28     | 1.61  | 1.27  |
| 速动比率          | 0.61     | 0.81  | 0.37  |
| 应收账款周转率(次)    | 11.66    | 25.89 | 21.21 |
| 存货周转率(次)      | 3.04     | 3.46  | 2.53  |
| 资产负债率(%)      | 39.55    | 42.36 | 46.35 |
| 每股净现金流量(元)    | 0        | 0.09  | 0.04  |
| 净资产收益率(摊薄)(%) | 31.42    | 37.75 | 29.3  |
| 每股收益(发行后股本,元) | 0.54     | 0.48  | 0.23  |

资料来源: 公司招股意向书

### 3. 募集投向

募集资金计划用于品牌车模生产基地建设。项目的第一、第二年为建设期,从第三年开始运营,预测运营期13年,达产后能增加营业收入2.6亿元,净利润0.45亿元。

**表4: 公司募集资金投向一览表**

| 项目           | 投资总额<br>(万元) | 预期财务内部收益率<br>(税后, %) | 预期投资回收期<br>(税后, 年) |
|--------------|--------------|----------------------|--------------------|
| 1 品牌车模生产基地建设 | 13299.2      | 22.13                | 5.2                |
| 合计           | 13299.2      |                      |                    |

资料来源: 公司招股意向书

## 4. 竞争优势

### 4.1 自主创新优势

公司拓展了玩具与汽车文化相结合的传统产业升级的发展道路,通过与汽车厂商签署车模授权协议,大力发展高附加值的车模产品,并在车模产品、经营模式以及公司研发管理等多方面进行创新。公司开创了国内普及型动态车模产业化之先河,将车模行业带入新的发展阶段,对静态车模及玩具遥控车的“存量市场”进行拓展和延伸,并开拓了一个新的“增量市场”。

### 4.2 持续获得授权的综合优势

公司依靠自身研发实力和品牌优势,拥有较强的持续获得授权的能力,并在授权数量方面具有显著优势。这客观上提高了行业的准入门槛,奠定了公司在国内车模行业中的领先地位。

## 5. 风险

## 5.1 获取车模授权及再授权风险

公司的车模生产需要获得汽车厂商的授权，车模授权是目前行业内广泛存在的成熟业态。车模授权包括无限期授权以及有限期授权两种，有限期授权一般在3年左右。公司至今已获得21个汽车品牌的车模授权，其中18个汽车品牌为有限期授权，3个汽车品牌为无限期授权。若未来公司未能取得新款车模的授权或现有车款的再授权，公司将存在业绩增长放缓的风险。

## 5.2 核心研发涉及人员流失的风险

公司产品技术含量较高，一旦核心技术人员流失，将会对研发人员的再培养以及公司经营活动带来一定影响。

## 6. 业绩预测

预期2009-2010年每股收益0.74元、1.0元。

表6：星辉车模2009-2010年业绩预测

|            | 2008A       | 2009E       | 2010E       |
|------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业收入(元)    | 170778946.5 | 239090525.1 | 310817682.6 |
| 营业成本(元)    | 123574494.8 | 166089428   | 215916256.4 |
| 营业税金及附加(元) | 1151364.73  | 982241.68   | 1276914.19  |
| 销售费用(元)    | 11070386.01 | 16722545.68 | 21739309.38 |
| 管理费用(元)    | 4866765.98  | 7220450.25  | 9386585.33  |
| 财务费用(元)    | 1160852.57  | 2519403.46  | 1259701.73  |
| 资产减值损失(元)  | 12182.77    | 866541.68   | 866541.68   |
| 营业利润(元)    | 28942899.6  | 44689914.28 | 60372373.84 |
| 加：营业外收入(元) | 298844.64   | 1247978     | 1247978     |
| 减：营业外支出(元) | 84200       | 200         | 200         |
| 利润总额(元)    | 29157544.24 | 45937692.28 | 61620151.84 |
| 减：所得税(元)   | 3774025.58  | 6765025.75  | 9074507.08  |
| 净利润(元)     | 25383518.66 | 39172666.53 | 52545644.76 |
| 归属所有者净利(元) | 25383518.66 | 39172666.53 | 52545644.76 |
| 每股收益       | 0.48        | 0.74        | 1.00        |

资料来源：国都证券

## 7. 估值分析

按照公司2010年业绩预测，公司合理市盈率区间28-30倍，建议询价区间28-30元。

**免责声明：**本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研发中心研究员实地调研所取得的信息，国都证券研发中心及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。