

TMT – Media
Technology, Media, Telecom

2010 年 11 月 1 日

发行概况

发行股数	2200 万股
总股本	8800 万股
发行方式	网下申购+网上申购
主承销商	东海证券
行业	传媒
大股东	郭祥彬
公司网址	www.huaweitoys.com

邱虹天

+86 755 83025661

qiuht@jyzq.cn

执业证书编号

邱虹天: S0530209090077

骅威股份 (002502)

—国内领先的玩具企业

投资建议: 申购

单位: 万	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	381.5	431.1	496.1	602.2	715.7
增长率 (%)		13	15.1	21.4	18.8
净利润	30.1	40.4	51.1	70.4	89.6
增长率 (%)		34	27	37	27
摊薄每股收益	0.34	0.46	0.58	0.81	1.02

- 公司是拥有自主品牌的出口玩具制造企业,是目前为止唯一一家被质检总局授予“出口免验”证书的企业,同时也是我国玩具行业仅有的二家同时拥有“中国驰名商标”好“中国名牌产品”证书的企业之一。公司产品有自主品牌、ODM 好 OEM 三大块组成,其中自主品牌收入占比超过 50%。公司从 2008 年底开始开拓国内市场,09 年和 10 年上半年国内市场收入的占比分别为 5.4%和 20.2%,10 年全年国内市场收入占比会超过 12%。从产品种类看,公司的智能玩具和塑胶玩具是主打产品,09 年收入占比合计达到了 83.5%。公司的收入结构体现了持续向好的趋势,在提高收入规模(主要是拓展国内市场)的同时,向高附加值产品(自主品牌和动漫玩具)领域拓展。
- 我国是世界的最大的玩具生产国和出口国,占国际出口玩具量的 80%左右。国内 85%以上的玩具生产企业是出口型企业,玩具出口总额约占中国玩具销售额的 80%。全球玩具行业整体增长在 5%左右,我国的玩具出口的增长率稳定在 5%-10%左右。国际和国内的中高端玩具零售市场长期被国外著名玩具品牌占有,比如美国的美泰、孩之宝,日本的万代、多美,多买的乐高等。
- 我国有巨大的玩具消费潜力。日本儿童人均玩具消费 288 美元,美国儿童人均玩具消费 340 美元,世界平均儿童人均玩具消费 34 美元,而中国儿童人均玩具消费不足 10 美元,和世界平均水平相比都存在很大的差距。随着我国经济的发展和人们收入的提高,国内玩具市场将有广阔的发展空间。同时,成人玩具在国外很流行,美国和日本的成人玩具占比分别为 40%和 65%,因此我国的成人玩具市场空间也非常大。

- 公司开始尝试“动漫+玩具”的商业模式，目前收到了不错的效果，预计未来动漫玩具的收入会快速上升。“动漫+玩具”，是玩具行业发展到一定阶段后的一种创新赢利模式，这种模式通过玩具和动漫结合，以动漫故事内容和形象提高产品附加值，并通过动漫形象的传播带动玩具销售。这种模式下制造的动漫玩具在美国、日本等发达国家已经拥有较大的市场规模，国内也渐渐形成这种趋势，以“喜洋洋和灰太狼”为代表的作品的成功让广大动漫人和玩具厂家看到了巨大商机。公司于2009年12月推出了动漫影视作品《蛋神奇踪》，先后在14家少儿及卡通频道播出，同时向渠道铺货，截止到上半年，“蛋神”系列产品已经累计实现收入4209万元，毛利率达到40.3%，远高于公司传统业务的毛利率。未来一年内公司计划要拍摄《圣斗风云》和《车圣》两部动画片，同时推出相关的玩具产品。
- 公司募集资金用于扩大产能和发展动漫玩具等产品。公司拟发行2200万股，募集2.07亿元投入“生产基地扩建项目”和“动漫制作暨营销网络建设项目”，意图突破产能瓶颈和提升产品附加值。公司未来要建成3-5家旗舰店，2000家超市卖场以及10000校边形象店。
- 我们预计公司2010年、2011年和2012年的全面摊薄EPS分别为0.58元、0.81元和1.02元，10-12年净利润复合增长率为30%左右。按照2011年40倍市盈率计算，公司的合理价值应为32元。

金元证券行业投资评级标准:

- 增持:** 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;
- 中性:** 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;
- 减持:** 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

- 买入:** 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;
- 增持:** 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;
- 中性:** 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;
- 减持:** 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.