

内外驱动铸就车模龙头

星辉车模（300043）调研简报

推荐（首次）

风险评级：较高风险

2011年3月22日

投资要点：

- ◇ **车模市场空间广阔。**随着汽车大众消费时代的到来，居民收入水平及消费能力不断增加，动态车模的逐步兴起，未来车模市场仍将保持高速增长。预计2011年，车模产品全球的销售总额将会突破1200亿元，未来发展空间巨大。
- ◇ **主要发达国家车模产品人均消费量较高，位居前列的美国和日本分别达到6.68具和4.60具，而我国人均消费量仅在0.4具左右。**随着我国居民收入水平的提高，汽车消费量及保有量均称为全球第一，车模行业也将迎来飞速发展。据统计，2007年国内车模行业实现产量1.18亿具，实现销售收入44.6亿元；2008年中国车模行业实现销售收入57亿元，而2010年预计我国车模市场销量达到2.6亿具，销售收入超过120亿元。据中国社会经济决策咨询中心预测，未来我国车模市场每年的增长速度将在30%以上。
- ◇ **产能大幅提升，业绩增长可期。**从全球范围来看，车模行业的发展已经相对比较成熟，但行业整体的集中度较低，前30多家著名品牌企业的市场份额也未能超过50%。我国车模企业大多数是品牌车模企业的OEM或ODM代工企业，拥有自主品牌仅有星辉车模等少数企业。
- ◇ **公司注重技术开发和产品创新，目前获授专利技术达29项，获得25个世界知名汽车品牌的超200款车模生产的授权证书，授权数量在国内排名前列。**2010年公司车模业务营业收入同比增长55.46%，公司车模产品占主营业务收入84.81%。同时，公司在原材料价格和人工成本上涨的情况下实现主营业务毛利率比上年同期增长1.56%，成本转嫁能力较强。公司募投项目品牌车模生产基地建设项目将于2011年9月10日达到预定可使用状态，产能规模将达到500万件动态车模和220万件静态车模的生产能力。同时，公司利用超募资金加大投资扩建产能，于2013年2月又有190万件动态车模和60万件静态车模达到投产状态。
- ◇ **公司目前已经与世界上多个国家的车模代理商建立了长期稳定的合作关系，继续大力拓展欧盟、日本、美国、非洲、澳洲、拉美市场。**同时，国内市场销售网络不断强化，通过加强对终端市场的掌控能力，与客户建立了长期战略合作伙伴关系。在是市场推广较为顺利的背景下，大幅扩张产能将快速提升公司业绩。

陈桂柳

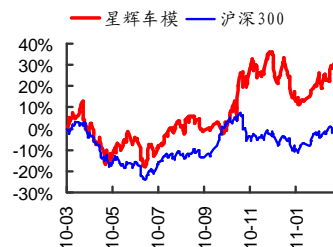
SAC 执业证书编号：
S0340511010002

电话：0769-22119453
邮箱：cgl@dgzq.com.cn

主要数据 2011年3月18日

| | |
|-----------|-------|
| 收盘价(元) | 38.60 |
| 总市值(亿元) | 30.57 |
| 总股本(万股) | 7920 |
| 流通股本(万股) | 3005 |
| 12月最高价(元) | 50.48 |
| 12月最低价(元) | 27.30 |

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

- ◇ **婴童车模将投产，翻开车模新篇章。**随着人们生活水平逐年提高，童车逐渐成为婴童产品中较为普遍的产品。据调查结果显示，童车的消费占整个婴童消费的15%以上，而发展中国家，婴童行业的消费占家庭消费支出比例有望从2%上升到5%以上，未来我国童车产业将迎来快速发展时期。
- ◇ 公司利用超募资金成立福建星辉车模制造有限公司，拟定投资13000 万元进军婴童车模市场。项目规划年产婴童电动用车56 万台套，婴童学步车38 万台套，年实现营业收入25300.00 万元，该项目有望于2011年9月份正式投产。2012年有望达到设计产能50%左右，2013年达到设计产能70%左右，2014年开始满负荷运行。预计将给公司带来增量收入1.25亿元、1.80亿元和2.53亿元。
- ◇ **股权激励彰显管理层信心与决心。**公司向包括公司董事、高级管理人员、核心管理人员、核心技术（业务）人员以及董事会认为需要激励的其他人员共计74人授予170万份股票期权，约占公司股本总额7920万股的2.15%。本激励计划首次授予的股票期权的行权价格为32.10元，行权条件为以2009年净利润为基数，2010-2012年相对于2009年的净利润增长率分别不低于45%、100%、165%。2010-2012年营业收入相比于2009年增长率分别不低于35%、85%和140%。从行权价格和行权条件来看，管理层对于公司未来的发展充满信心，也有决心快速拓展市场。
- ◇ **给予推荐评级。**我们预计公司未来三年产能将快速扩张，在品牌效应日渐显现的背景下，国内国外市场双轮驱动，业绩将保持快速增长。预计公司2011、2012年EPS分别为1.05元和1.75元，对应PE36.76倍和22.06倍。考虑到公司所处行业领先地位和受益于新兴消费景气周期的持续性，给予公司推荐的投资评级。
- ◇ **风险提示。**产能释放慢于预期、潜在竞争者争夺市场、原材料波动风险。

东莞证券投资评级体系：

| 公司投资评级 | |
|--------|---------------------------------|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上 |

| 行业投资评级 | |
|--------|-----------------------------------|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上 |

| 风险偏好评级 | |
|--------|--|
| 高风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上 |
| 较高风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间 |
| 一般风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间 |
| 低风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

免责声明：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119450
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn