

星辉车模(300043)新股申购策略

首次

2010年1月4日 星期一

卢媛媛
021-50586660-8635
lyy@longone.com.cn

徐玲玲
021-50586660-8634
xll@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

投资要点

- 公司以“传承汽车文化,提升生活品位”为使命,致力于车模的研发、生产和销售。目前,公司已成为国内车模企业中获得授权数量最多的企业之一,是国内车模行业的龙头企业,主要以普及型动态车模为主。
- 公司生产经营的产品包括车模、玩具车和其他玩具三大类,其中车模产品的销售收入在 2006 年度、2007 年度、2008 年度和 2009 年 1-9 月占公司主营业务收入的比例分别为 29.74%、55.69%、70.41%和 73.81%。
- 中国是车模行业潜力最大的新兴市场,公司有望成为我国车模行业快速发展的受益者。一方面与国际知名车模企业相比,公司对中国市场特有的消费心理、消费习惯以及相应的销售模式和渠道结构更为熟悉,具有本土优势;另一方面,国内大多数车模企业多为国外知名车模企业的 OEM 或 ODM 代工企业,发展自己品牌的企业较少,企业规模偏小,竞争力不强。公司具有较为明显的自主品牌优势、强大的自主研发优势、营销渠道优势以及技术和质量优势。
- 我们预计公司 09、10 年每股收益分别为 0.74、0.92 元/股。公司合理价位在 23-27.6 元。由于公司主要产品用于出口,请投资者注意国外经济环境和出口政策变化对公司业绩的影响。

一、发行基本情况

询价推介日期	2009 年 12 月 30 日——2010 年 1 月 4 日
定价公告刊登日期	2010 年 1 月 5 日
申购日期和缴款日期	2009 年 1 月 7 日
股票上市日期	

拟发行 1320 万股

发行后总股本 5280 万股

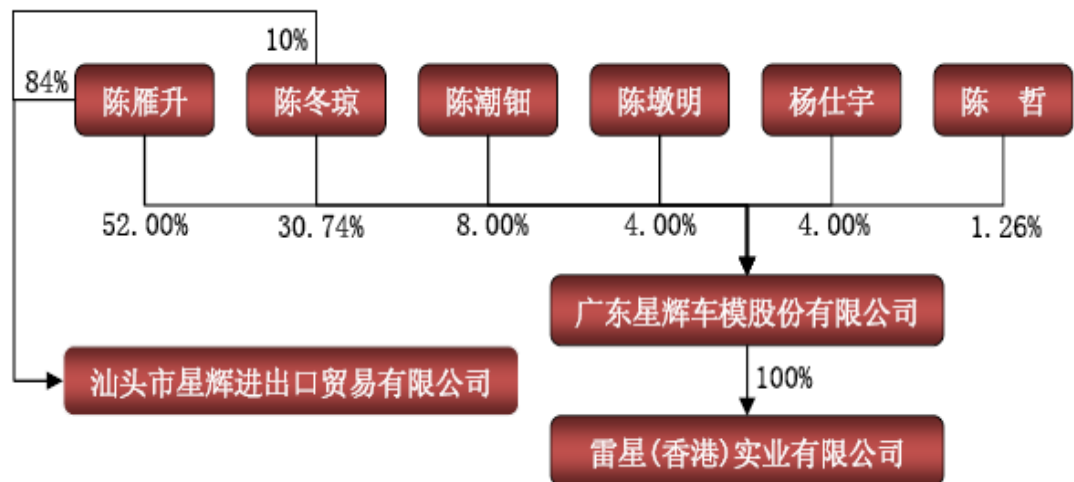
主承销商：广发证券

二、财务概况

	2009 年 1-9 月	2008 年	2007 年
毛利率	30.53	27.64	25.16
营业利润率	18.55	16.95	15.12
净利率	16.44	14.86	12.81
净资产收益率-摊薄	31.42	37.75	29.30
资产负债率	43.02	41.83	46.31
发行后每股收益	0.72	0.64	0.46
主营业务增长率	——	78.29	50.61
净利润增长率	——	106.95	81.84

数据来源：公司招股说明书

三、股权结构



数据来源：公司招股说明书

公司的控股股东为陈雁升，占发行前总股本的 52%。公司实际控制人陈雁升、陈冬琼除分别持有公司 52%和 30.74%股份外，还分别持有星辉贸易 84%和 10%的股份。截至本招股意向书签署日，除董事长兼总经理陈雁升及其配偶陈冬琼持有公司股份，其他董事、监事、高级管理人员及核心技术人员及其亲属没有持有公司股份。

四、公司概况

公司以“传承汽车文化，提升生活品位”为使命，致力于车模的研发、生产和销售。目前，公司已成为国内车模企业中获得授权数量最多的企业之一，是国内车模行业的龙头企业，主要以普及型动态车模为主。

五、主要产品产能：

公司生产经营的产品包括车模、玩具车和其他玩具三大类。生产上述产品的相关厂房、生产车间及生产设备等资源具有一定的通用性。根据各类产品生产工艺的复杂程度及公司现有生产资源情况测算，假设公司所有生产资源只用于生产单一类别产品时，公司报告期内各类产品的产能如下：

产品类别	2009 年1-9 月	2008 年度	2007 年度	2006 年度
车模	430	480	320	280
玩具车	1,200	1,350	900	800
其他玩具	2,300	2,600	1,750	1,600

数据来源：公司招股说明书

其中车模产品的销售收入在 2006 年度、2007 年度、2008 年度和 2009 年 1-9 月占公司主营业务收入的比例分别为 29.74%、55.69%、70.41%和 73.81%。

项目	2009 年1-9 月		2008 年度		2007 年度		2006 年度	
	收入(万元)	比例	收入(万元)	比例	收入(万元)	比例	收入(万元)	比例
车模	12,773.43	73.81%	12,024.59	70.41%	5,333.95	55.69%	1,891.22	29.74%
玩具车	1,361.45	7.87%	3,145.71	18.42%	1,736.50	18.13%	3,098.69	48.72%
其他玩具	3,170.93	18.32%	1,907.59	11.17%	2,508.25	26.19%	1,369.93	21.54%
合计	17,305.80	100.00%	17,077.89	100.00%	9,578.69	100.00%	6,359.85	100.00%

数据来源：公司招股说明书

1、玩具车：

公司玩具车主要为四驱车、遥控车以及非电动玩具车，报告期内玩具车收入明细及占公司主营业务收入比重如下：

单位：万元

产品类别	2009 年度1-9 月		2008 年度		2007 年度		2006 年度	
	收入	比例	收入	比例	收入	比例	收入	比例
玩 四驱车	675.78	3.90%	949.22	5.56%	413.21	4.31%	117.88	1.85%
具 遥控车	685.67	3.96%	1,667.71	9.77%	1,001.11	10.45%	2,033.70	31.98%
车 非电动玩具车	0.00	0.00%	528.78	3.10%	322.17	3.36%	947.12	14.89%
玩具车合计	1,361.45	7.87%	3,145.71	18.42%	1,736.50	18.13%	3,098.69	48.72%

数据来源：公司招股说明书

2、其他玩具

公司其他玩具主要为塑胶玩具，包括对讲机、积木、写字板以及悠悠球、陀螺等产品，报告期内其他玩具收入明细及占公司主营业务收入比重如下：

单位：万元

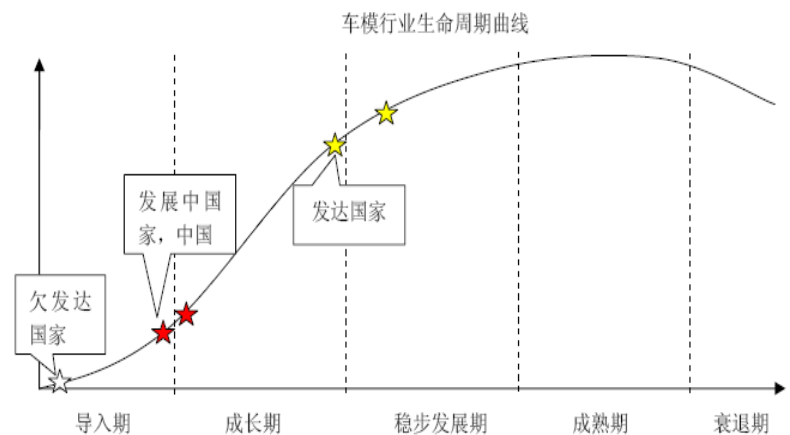
产品类别	2009 年度1-9 月		2008 年度		2007 年度		2006 年度	
	收入	比例	收入	比例	收入	比例	收入	比例
其它 对讲机	638.36	3.69%	748.67	4.38%	226.57	2.37%	505.94	7.96%
玩具 积木、写字板	1,549.86	8.96%	147.98	0.87%	28.78	0.30%	130.68	2.05%
悠悠球、陀螺	982.72	5.68%	1,010.94	5.92%	2,252.89	23.52%	733.31	11.53%
其它玩具合计	3,170.93	18.32%	1,907.59	11.17%	2,508.25	26.19%	1,369.93	21.54%

数据来源：公司招股说明书

六、行业状况和发展前景

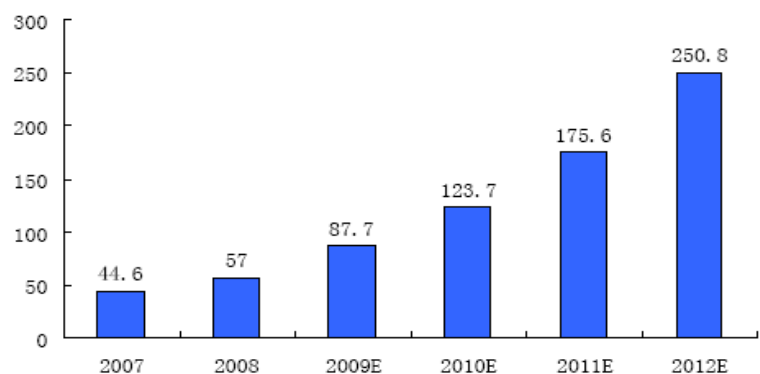
公司主要从事车模和电动玩具车的研发、生产与销售，参照国家统计局的国民经济行业分类标准，公司所处的行业为模型玩具制造业，对应海关出口产品分类标准为“其他带动力装置的玩具及模型”。

对车模产品而言，数码电动遥控车模将是未来的发展重点。普通玩具车竞争比较激烈，与品牌汽车厂商合作研发设计出车模产品，并把数码技术运用到其中将是今后的发展方向。具有品牌和仿真造型的车模产品将逐步取代普通玩具车成为市场最受欢迎的玩具产品之一。



数据来源：公司招股说明书

2008 年—2012 年中国车模市场销售收入预测（单位：亿元）



中国是车模行业潜力最大的新兴市场，公司有望成为我国车模行业快速发展的受益者。一方面与国际知名车模企业相比，公司对中国市场特有的消费心理、消费习惯以及相应的销售模式和渠道结构更为熟悉，具有本土优势；另一方面，国内大多数车模企业多为国外知名车模企业的 OEM 或 ODM 代工企业，发展自己品牌的企业较少，企业规模偏小，竞争力不强。公司具有较为明显的自主品牌优势、强大的自主研发优势、营销渠道优势以及技术和质量优势。

七、募投项目简介

本次募集资金主要用于以下两个项目：

序号	项目名称	项目资金预算（单位：万元）		
		第一年	第二年	合计
1	品牌车模生产基地建设项目	6,086.80	7212.40	13,299.20

数据来源：公司招股说明书

项目总投资合计 1.33 亿元，计算每股 10 元。

单位：万元

序号	项目名称	达产后年平均营业收入	年平均净利润	税后投资回收期	建设期（年）	投资收益率%
1	品牌车模生产基地建设项目	26,000	4,497.09	5.2	2	29.75

数据来源：公司招股说明书

八、申购策略

我们预计公司 09、10 年每股收益分别为 0.74、0.92 元/股。公司合理价位在 23-27.6 元。由于公司主要产品用于出口，请投资者注意国外经济环境和出口政策变化对公司业绩的影响。

名称	申购代码	发行日期	解冻日期	发行量
星辉车模	300043	2010.1.7	2010.1.12	1320 万股

附注:**分析师简介及跟踪范围:****一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122