

## 新授权，新起点

## 事件：

- 公司公告获得宝马汽车 6 系列 12 款车型独占性车模生产授权，以及子公司雷星实业获得英国阿斯顿马丁公司的 4 款 DBS Coupe 的动态车模授权，至此，公司累计获得 22 家汽车品牌和 210 款车型的授权。

## 研究结论：

- 获得新款车模授权助推企业明年业绩增长。**公司此次获得新款车模授权大部分为独占性车模，这侧面表明公司与车厂谈判能力逐步增强，我们认为其地位的提升与其车模制造能力的提升息息相关。由于新获得授权后，从设计到制造销售一般需要 4~5 个月时间，因此今年 7 月拿到的新款授权车模对于本年度的业绩没有贡献，而在明年达产募集资金项目达产后，公司的新款车模将成为明年业绩增长的助推器。
- 新增车模均为名款车型，凸显公司马太效应优势。**公司此次公告的新授权车型为宝马 6 系列和阿斯顿马丁 DBS 系列，该两大车厂均来自欧洲，其中宝马 6 系专门为考究的驾驶者设计，综合了运动跑车和豪华房车的优点于一身；而阿斯顿马丁是英国位列劳斯莱斯和本特利之后的豪华轿车、跑车生产商，以生产敞篷旅行车、赛车和限量生产的跑车而闻名世界，公司能够拿到这些公司的授权生产，特别是宝马 6 系独占性授权，表明公司生产车模产品已经得到了汽车厂商的高度认可。而且车厂出于知识产权考虑，不愿意授权给太多对象，因此，具备设计和制造优势，且透明度高的星辉公司更能持续得到车厂的青睐，未来的发展将更具优势。
- 维持买入评级和目标价不变。**此次新增车模均为名款车，这为公司明年产品的销售，特别是内销提供了充足的产品系列保证，我们判断明年新增产能达产后，随着产品系列的进一步完善和公司国内销售渠道建设渐入佳境，公司 2011 年募集资金项目产能达产将具备充足的需求保障。展望未来 2 年，我们认为公司销量将保持大幅增长，我们继续看好公司采用他人商誉为自身产品服务的独特盈利模式，维持公司 2010、2011 和 2012 年 EPS 预测为 1.19、1.53 和 2.80 元，维持目标价格 67 元。
- 主要风险：**公司明年产能翻番后管理难度增加。



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

郑 恺

轻工造纸行业高级分析师

8621-63325888 × 6079

zhengkai@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860209070189

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2010 年 7 月 30 日) 42.45 元

目标价格 67 元

总股本/A 股 (万股) 5280 / 5280

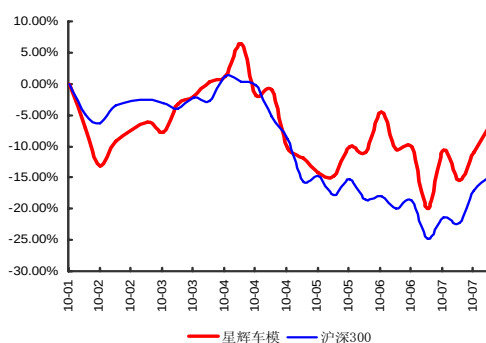
A 股市值 (亿元) 22

国家/地区 中国

行业 轻工

报告日期 2010 年 8 月 1 日

## 股价表现



| 评价周期     | 1 个月  | 3 个月  | 12 个月 |
|----------|-------|-------|-------|
| 绝对表现 (%) | 12.5% | 4.0%  |       |
| 相对表现 (%) | 0.6%  | 10.5% |       |

资料来源：WIND

## 财务预测

| (百万元)    | 2009A  | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入     | 233.29 | 332.15 | 549.76 | 912.89 |
| 同比%      | 36.60% | 42.38% | 65.52% | 66.05% |
| 归属母公司净利润 | 39.07  | 63.00  | 80.57  | 147.84 |
| 同比%      | 53.90% | 61.28% | 27.88% | 83.49% |
| 毛利率%     | 31.26% | 32.84% | 27.84% | 31.94% |
| ROE%     | 38.56% | 8.92%  | 10.45% | 16.91% |
| EPS (元)  | 0.74   | 1.19   | 1.53   | 2.80   |
| PE (倍)   | 63.36  | 39.29  | 30.72  | 16.74  |

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

## 相关研究报告

|                  |           |
|------------------|-----------|
| 《马踏飞燕，汽车名企商誉推广者》 | 2010.4.6  |
| 《国内车模市场需求起爆》     | 2010.4.13 |
| 《狠抓“内”功，迅猛成长》    | 2010.4.19 |
| 《欧洲主权债务危机影响甚小》   | 2010.5.27 |
| 《车模主业是上半年增长引擎》   | 2010.7.11 |

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本报告最后一页的免责声明。

**图 1 宝马 6 系轿车**



资料来源：东方证券研究所

**图 2 阿斯顿马丁轿车**



资料来源：东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**
**财务和估值数据摘要**

| 单位:百万元      | 2007A  | 2008A   | 2009A  | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|-------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入        | 95.79  | 170.78  | 233.29 | 332.15 | 549.76 | 912.89 |
| 增长率(%)      | 50.61% | 78.29%  | 36.60% | 42.38% | 65.52% | 66.05% |
| 归属母公司股东净利润  | 12.27  | 25.38   | 39.07  | 63.00  | 80.57  | 147.84 |
| 增长率(%)      | 81.84% | 106.95% | 53.90% | 61.28% | 27.88% | 83.49% |
| 每股收益(EPS)   | 0.23   | 0.48    | 0.74   | 1.19   | 1.53   | 2.80   |
| 每股股利(DPS)   | 0.00   | 0.00    | 0.09   | 0.12   | 0.31   | 0.84   |
| 每股经营现金流     | 0.06   | 0.47    | 0.91   | 0.88   | 0.99   | 2.80   |
| 销售毛利率       | 25.16% | 27.64%  | 31.26% | 32.84% | 27.84% | 31.94% |
| 销售净利率       | 12.81% | 14.86%  | 16.75% | 18.97% | 14.66% | 16.19% |
| 净资产收益率(ROE) | 29.30% | 37.75%  | 38.56% | 8.92%  | 10.45% | 16.91% |
| 股息率(分红/股价)  | 0.000  | 0.000   | 0.002  | 0.003  | 0.007  | 0.018  |

**报表预测**

| 利润表               | 2007A | 2008A  | 2009A  | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|-------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入              | 95.79 | 170.78 | 233.29 | 332.15 | 549.76 | 912.89 |
| 减: 营业成本           | 71.69 | 123.57 | 160.36 | 223.06 | 396.71 | 621.29 |
| 营业税金及附加           | 0.33  | 1.15   | 1.28   | 1.83   | 3.03   | 5.03   |
| 营业费用              | 4.71  | 11.07  | 17.93  | 24.25  | 41.78  | 63.90  |
| 管理费用              | 3.08  | 4.87   | 7.47   | 9.96   | 16.49  | 27.39  |
| 财务费用              | 1.19  | 1.16   | 2.37   | -1.08  | -3.04  | -1.83  |
| 资产减值损失            | 0.32  | 0.01   | 0.59   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 加: 投资收益           | 0.00  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 公允价值变动损益          | 0.00  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 其他经营损益            | 0.00  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| <b>营业利润</b>       | 14.48 | 28.94  | 43.29  | 74.12  | 94.79  | 197.11 |
| 加: 其他非经营损益        | 0.13  | 0.21   | 2.05   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| <b>利润总额</b>       | 14.61 | 29.16  | 45.34  | 74.12  | 94.79  | 197.11 |
| 减: 所得税            | 2.35  | 3.77   | 6.28   | 11.12  | 14.22  | 49.28  |
| <b>净利润</b>        | 12.27 | 25.38  | 39.07  | 63.00  | 80.57  | 147.84 |
| 减: 少数股东损益         | 0.00  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | 12.27 | 25.38  | 39.07  | 63.00  | 80.57  | 147.84 |
| 资产负债表             | 2007A | 2008A  | 2009A  | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
| 货币资金              | -9.98 | 1.03   | 7.28   | 258.06 | 198.90 | 247.06 |
| 应收和预付款项           | 10.46 | 32.37  | 18.08  | 39.02  | 57.68  | 95.80  |
| 存货                | 32.55 | 38.80  | 47.46  | 58.76  | 99.93  | 126.00 |
| 其他流动资产            | 0.00  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 长期股权投资            | 0.00  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |

|                  |              |               |               |               |               |               |
|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 投资性房地产           | 0.00         | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 固定资产和在建工程        | 30.43        | 35.37         | 57.97         | 360.43        | 453.33        | 465.27        |
| 无形资产和开发支出        | 1.49         | 1.45          | 24.91         | 22.36         | 19.81         | 17.26         |
| 其他非流动资产          | 0.00         | 0.89          | 1.92          | 0.96          | 0.00          | 0.00          |
| <b>资产总计</b>      | <b>64.96</b> | <b>109.90</b> | <b>157.62</b> | <b>739.59</b> | <b>829.65</b> | <b>951.39</b> |
| 短期借款             | 10.00        | 29.00         | 30.00         | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 应付和预收款项          | 13.09        | 13.65         | 18.06         | 24.79         | 50.39         | 68.65         |
| 长期借款             | 0.00         | 0.00          | 7.80          | 7.80          | 7.80          | 7.80          |
| 其他负债             | 0.00         | 0.00          | 0.45          | 0.45          | 0.45          | 0.45          |
| <b>负债合计</b>      | <b>23.09</b> | <b>42.65</b>  | <b>56.31</b>  | <b>33.04</b>  | <b>58.65</b>  | <b>76.90</b>  |
| 股本               | 7.50         | 39.60         | 39.60         | 52.80         | 52.80         | 52.80         |
| 资本公积             | 15.51        | 2.23          | 2.23          | 537.56        | 537.56        | 537.56        |
| 留存收益             | 18.86        | 25.42         | 59.48         | 116.19        | 180.64        | 284.13        |
| <b>归属母公司股东权益</b> | <b>41.87</b> | <b>67.25</b>  | <b>101.31</b> | <b>706.55</b> | <b>771.00</b> | <b>874.49</b> |
| 少数股东权益           | 0.00         | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>41.87</b> | <b>67.25</b>  | <b>101.31</b> | <b>706.55</b> | <b>771.00</b> | <b>874.49</b> |
| 负债和股东权益合计        | 64.96        | 109.90        | 157.62        | 739.59        | 829.65        | 951.39        |
| <b>现金流量表</b>     | <b>2007A</b> | <b>2008A</b>  | <b>2009A</b>  | <b>2010E</b>  | <b>2011E</b>  | <b>2012E</b>  |
| 经营性现金净流量         | 3.40         | 24.65         | 47.91         | 46.37         | 52.27         | 147.94        |
| 投资性现金净流量         | -7.55        | -24.93        | -36.10        | -309.57       | -100.00       | -60.00        |
| 筹资性现金净流量         | 5.65         | 4.52          | -3.97         | 513.97        | -11.42        | -39.78        |
| <b>现金流量净额</b>    | <b>1.44</b>  | <b>3.97</b>   | <b>7.60</b>   | <b>250.77</b> | <b>-59.16</b> | <b>48.16</b>  |

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；  
散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；  
当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；  
60 日累计：当日净量的 60 日累计值；  
10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

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在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)