

2010-11-05

休闲用品

星辉车模 300043.SZ

期权计划既是激励也是信心，业绩将延续高增长趋势

分析师：李婕 证书编号：F0050108120160

联系人：姜浩

021-22169125

jianghao@ebscn.com

◇事件：公司公布期权激励计划

◆公司推出期权计划，既是激励也是信心

公司推出期权计划，本计划拟向激励对象授予 170 万份股票期权，占当前股本的比例为 2.15%，其中首次授予 153 万份，预留 17 万份，故即便所有期权最终能够行权对业绩摊薄效应微乎其微。从期权授予的名单来看，高管合计将被授予 26.01 万份，而核心管理和技术（业务）人员、及董事会认为需要进行激励的相关人员共计 68 人获得 126.99 万份，占比达到 83%。期权的行权价格为今日的收盘价 32.10 元，行权条件如表 1 所示：

表一：期权行权条件

行权期	业绩考核目标
第一个行权期	相比于 2009 年，2010 年营业收入增长率不低于 35%，2010 年净利润增长不低于 45%
第二个行权期	相比于 2009 年，2011 年营业收入增长率不低于 85%，2011 年净利润增长不低于 100%
第三个行权期	相比于 2009 年，2012 年营业收入增长率不低于 140%，2012 年净利润增长不低于 165%

预留的 17 万份期权自相应的授权日起满 12 个月后，激励对象应在未来 36 个月内分三期行权，行权比例与此次授予的 153 万份期权相同（见表 2）。我们认为公司之所以预留 17 万份期权是出于两方面考虑：1、公司业绩增长超出预期，加大对业务骨干的激励；2、作为公司继续引进人才所用。

从期权授予对象和行权价格来看，此期权激励计划能够在公司内部激发业务骨干整体的生产力，我们看好此次期权激励计划未来的效果。于此同时，苛刻的行权条件也表明公司对于其未来的成长拥有很强的信心。

表二：153 万份期权行权比例

行权期	行权时间	可行权数量占获授期权数量比例
第一个行权期	自首次授权日起 12 个月后的首个交易日起至首次授权日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	25%
第二个行权期	自首次授权日起 24 个月后的首个交易日起至首次授权日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	35%
第三个行权期	自首次授权日起 36 个月后的首个交易日起至首次授权日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	40%

◆有利的人口结构以及居民收入不断攀升的局面驱动行业增长，竞争力突出令公司将充分受益

截止 2008 年，国内 0-14 岁的人口占总人口的比例为 17.3%，以 13.3 亿的人口总规模计算，0-14 岁的人口总量达到 2.3 亿人，若此年龄段的个体年平均花费在玩具上的费用为 100 元，将产生 230 亿元的市场规模，庞大的年轻群体为国内玩具行业的发展提供了巨大的发展空间。

目前国内 14 岁以下的儿童和青少年的人均年玩具消费进 20-30 元人民币，而亚洲和全球儿童平均的年玩具消费为 13 美元和 34 美元。2009 国内城镇和农村人均可支配收入分别达到 17000 元和 5100 元，较 2000 年分别提升 174%和 129%，我们认为随着居民收入水平的不断提高，国内儿童的年玩具消费水平将持续上升。

公司具有较强的品牌、研发和营销渠道等方面的优势，我们认为其将充分享受行业增长的良机，续写快速增长的历史。

◆新产能即将投产为未来业绩的爆发增长奠定客观基础

公司目前面临最大的问题就是产能偏紧，品牌车模生产基地和福建婴童车模制造基地预计将于明年投产，届时公司的产能将获得极大的提高，为公司未来的业绩爆发增长提供坚实的客观基础。

◆未来三年净利润复合增速将达到 46%，给予目标价 42.60 元

我们预计公司 2010 年-2012 年的 EPS 分别为：0.74 元、1.10 元和 1.52 元，给予 2011 年 39 倍 PE，对应目标价 42.60 元，“买入”评级。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040

总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。