

2011-03-09
造纸印刷轻工

星辉车模 300043-SZ

获法拉利授权，车模实力更上一层楼

◇ 事件：公司发布授权公告

◆ 获法拉利授权，品牌授权达到 25 个

公司发布公告，其全资子公司香港雷星于近期收到意大利法拉利汽车公司关于车模授权合同的确认书。意大利法拉利汽车公司授权香港雷星在未来 46 个月在全球范围内生产及销售法拉利全系列跑车所有常规比例的动态车模。

根据我们前期的调研，我们了解到：消费者往往出于“圆梦”的心理需求，偏向于购买其在现实世界中无法获取的汽车模型。因此跑车尤其世界顶尖的跑车车模，其销量和毛利率水平较一般车模高出一筹。我们认为本次公司获得法拉利全系列跑车的授权，将使公司在车模领域的实力更上一层楼。

◆ 行业仍处快速成长期，募投产能为后续高增长保驾护航

2011 和 2012 年全球车模市场的增速分别为 24.6% 和 24.9%，国内由于人均拥有车模的数量较美国、日本等发达国家差距明显，在汽车文化的逐步盛行之下，预计未来两年行业的增速在 40% 以上。行业的快速成长为公司未来的发展提供了良好的外部环境。

公司车模和婴童车项目均将于今年 9 月开始释放产能，车模项目将新增动态车模 690 万件和静态车模 280 万件；婴童车项目将新增婴童电动用车 56 万台和婴童学步车 38 万台的年产能。募投的产能进入释放期将为公司后续的业务发展保驾护航。

◆ 远期外汇合约锁定汇率风险，欧美经济回暖提振玩具行业景气度

国内的玩具行业主要出口欧美国家，欧美经济的复苏将有效地提振行业景气度。近期人民币加快升值对国内玩具行业不利，但公司的产品价格较海外同行仍有 20%-30% 的优势，故人民币升值并不会对公司产品的竞争力造成很大冲击。于此同时，公司在 2011 年已签订 3982 万美元的远期结汇合约，加权平均的结汇汇率为 6.649，锁定了 2011 年大部分的汇率风险。

◆ 未来三年净利润 CAGR 为 48%，目标价 49.44 元，维持“买入”评级

预计公司 2011-2013 年净利润 CAGR 将达到 48%，给予 48 倍 PE，对应 2011 年 1.03 元 EPS 的目标价为 49.44 元，维持“买入”评级。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	233	325	538	811	1,137
营业收入增长率	36.60%	39.10%	65.76%	50.70%	40.24%
净利润（百万元）	39	56	81	127	181
净利润增长率	53.90%	42.95%	45.86%	55.94%	42.43%
EPS（元）	0.49	0.71	1.03	1.60	2.28
ROE	38.56%	8.02%	10.69%	14.69%	17.95%
P/E	77	54	37	24	17
P/B	30	4	4	3	3
EV/EBITDA	30	43	26	17	12

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

维持

买入

当前价格	37.91 元
目标价格	49.44 元
目标期限	6 个月

分析师：

李婕

证书编号：S0930511010001

联系人：

姜浩

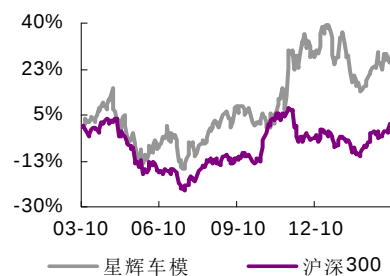
021-22169125

jianghao@ebscn.com

市场数据

总股本(百万股)	79
总市值(百万元)	3,002
流通比例(%)	37.94%
12 个月最高/最低(元)	50.48/27.30
近 3 月日均成交量(百万股)	0.30
主要股东	陈雁升

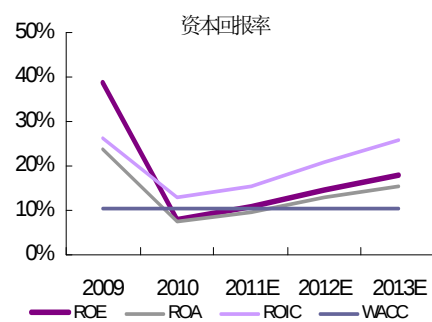
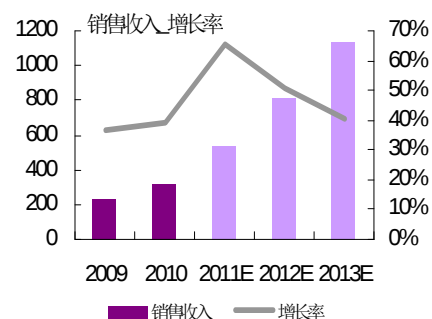
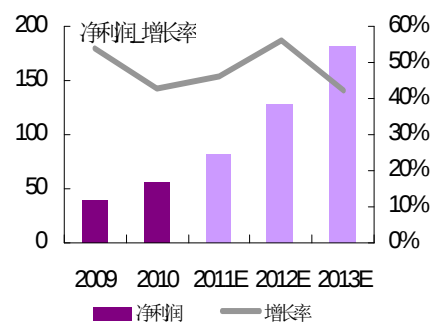
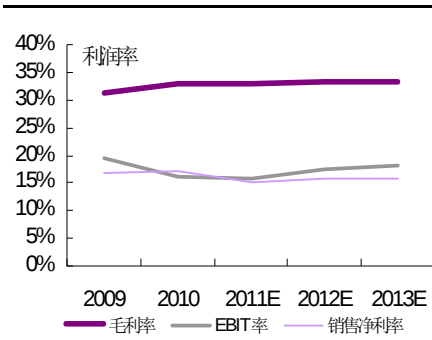
股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	5.68	-3.03	30.81
绝对收益	14.18	2.23	32.41

相关报告：

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	233	325	538	811	1,137
营业成本	160	218	361	541	758
折旧和摊销	5	9	17	22	24
营业税费	1	2	3	4	6
销售费用	18	29	48	71	97
管理费用	7	23	40	53	68
财务费用	2	-3	-7	-6	-7
公允价值变动损益	0	5	0	0	0
投资收益	0	2	1	1	1
营业利润	43	62	94	148	215
利润总额	45	65	96	150	217
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	39.07	55.85	81.45	127.02	180.92

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	164	749	839	975	1,158
流动资产	79	477	505	612	790
货币资金	14	376	348	377	460
交易型金融资产	0	5	0	0	0
应收账款	12	20	33	49	69
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	2	5	8	13	18
存货	47	66	107	161	225
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	56	117	189	231	250
无形资产	25	60	57	54	52
总负债	63	52	77	110	151
无息负债	25	44	70	103	144
有息负债	38	8	7	7	7
股东权益	101	697	762	865	1,008
股本	40	79	79	79	79
公积金	9	530	539	551	558
未分配利润	53	87	145	235	371
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	47	53	56	96	143
净利润	39	56	81	127	181
折旧摊销	5	9	17	22	24
净营运资金增加	-5	21	56	73	87
其他	8	-33	-99	-125	-148
投资活动产生现金流	-36	-193	-75	-49	-29
净资本支出	36	195	80	50	30
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-72	-387	-154	-99	-59
融资活动现金流	-4	504	-9	-18	-31
股本变化	0	40	0	0	0
债务净变化	9	-31	-1	0	0
无息负债变化	5	20	25	33	41
净现金流	7	363	-28	29	83

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	36.60%	39.10%	65.76%	50.70%	40.24%
净利润增长率	53.90%	42.95%	45.86%	55.94%	42.43%
EBITDA 增长率	53.54%	21.98%	65.70%	57.44%	42.33%
EBIT 增长率	51.67%	15.77%	62.44%	64.02%	46.74%
估值指标					
PE	77	54	37	24	17
PB	30	4	4	3	3
EV/EBITDA	30	43	26	17	12
EV/EBIT	34	50	32	19	13
EV/NOPLAT	39	59	37	23	15
EV/Sales	7	8	5	3	2
EV/IC	10	7	6	5	4
盈利能力 (%)					
毛利率	31.26%	32.96%	32.97%	33.26%	33.34%
EBITDA 率	21.87%	19.18%	19.17%	20.03%	20.33%
EBIT 率	19.57%	16.29%	15.96%	17.37%	18.18%
税前净利润率	19.44%	20.09%	17.82%	18.54%	19.06%
税后净利润率 (归属母公司)	16.75%	17.21%	15.14%	15.67%	15.91%
ROA	23.78%	7.46%	9.71%	13.03%	15.62%
ROE (归属母公司) (摊薄)	38.56%	8.02%	10.69%	14.69%	17.95%
经营性 ROIC	26.37%	12.73%	15.36%	20.66%	25.82%
偿债能力					
流动比率	1.44	10.81	7.25	5.94	5.50
速动比率	57.65%	931.26%	571.28%	438.13%	393.22%
归属母公司权益/有息债务	2.65	92.51	108.62	123.24	143.59
有形资产/有息债务	3.59	90.94	110.95	130.74	157.26
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.49	0.71	1.03	1.60	2.28
每股红利	0.15	0.20	0.31	0.48	0.69
每股经营现金流	0.60	0.67	0.70	1.21	1.81
每股自由现金流(FCFF)	0.17	-2.02	-0.56	0.25	1.04
每股净资产	1.28	8.80	9.62	10.92	12.72
每股销售收入	2.95	4.10	6.79	10.23	14.35

资料来源：光大证券、上市公司

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。

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@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

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。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

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。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。