

新款车模和婴童车未来增长亮色

事件:

公司公布 2011 年 3 季报, 实现收入 3.26 亿元, 同比增长 38%, 实现归属上市公司股东净利润 5991 万元, 同比增长 75.52%, EPS 为 0.38 元。

研究结论

- **业绩符合预期, 收入盈利大幅增长, 毛利率继续改善**, 公司 1~3 季度业绩完全符合我们前期季报前瞻中的预期, 公司收入依然保持了 38% 的高速增长, 而公司募投产能基本在 8 月初开始投产, 增加产能大约 770 万辆, 而 10 月份预计公司租厂房产能将停租, 整体看, 产能将净增约 550 万辆, 收入 2012 年仍将保持高速增长态势; 另一方面, 公司毛利率水平三季度达到 34.99%, 较同期还有微幅提升, 我们认为公司在人工、原材料, 大额在建工程转固的背景下, 毛利率仍保持微幅上升非常不易, 也是企业管理效率的体现。
- **新增授权使得企业销售费用较快提升, 现金流稳健**。公司三季度销售费用和管理费用同比增加 56% 和 49%, 主要源自公司本年度新增法拉利、保时捷等名企车模, 授权费用有较大提高, 同时收入增长较快和募投项目投产会导致其费用水平上升超过收入增长速度; 随着项目投产达产, 三费占比将进一步下降。另一方面, 公司三季度实现每股收益达到 0.38 元, 每股经营性现金流也达到 0.38 元, 在当前资金紧张的大背景下, 这一成绩充分凸显了公司现金管理能力。
- **四季度车模基地项目逐渐达产, 福建婴童车项目投产**。公司 8 月份募投项目基本完成并正式投产, 未来预计 11 月婴童车模也将完工并投产, 从我们和经销商的交流情况看, 婴童车模在国内有较大市场空间, 经销商有兴趣和信心帮助公司将产品推向市场, 因此, 我们预计未来婴童车模项目达产后, 也将体现为公司 2012 年的增长极。
- **四季度处于内销市场旺季, 维持公司买入评级**。三季度出口旺季已经到来, 四季度随着春节临近, 内销市场将逐渐兴旺, 我们认为公司高增长仍能保持, 而新项目的投产达产将成为 2012 年增长亮点, 我们维持公司 2011, 2012 年 0.58, 0.85 元的盈利预测, 鉴于企业良好的内销渠道建设和运营能力, 并逐渐形成其强大的商业壁垒, 维持公司买入评级。
- **风险因素**: 成本持续上涨, 公司扩张过程中产能利用率不达预期。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

郑 恺

8621-63325888 × 6079

zhengkai@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860209070189

联系人

陶林杰

8621-63325888 × 8502

taolinjie@orientsec.com.cn

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2011 年 10 月 21 日) 17.46 元

目标价格 23.90 元

总股本/A 股(万股) 15840 / 15840

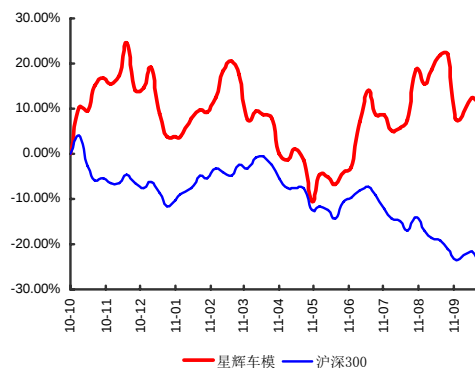
A 股市值(亿元) 27

国家/地区 中国

行业 轻工

报告发布日期 2011 年 10 月 24 日

股价表现



重点公司盈利预测及投资评级

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	325	462	691	859
同比%	39.1%	42.5%	49.4%	24.3%
归属母公司净利润	56	92	135	173
同比%	43.0%	65.1%	46.8%	27.7%
毛利率%	33.0%	31.7%	34.0%	33.8%
ROE%	8.0%	11.0%	14.4%	16.3%
EPS(元)	0.72	0.58	0.85	1.09
PE(倍)	23.4	28.9	19.7	15.4

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

相关研究报告

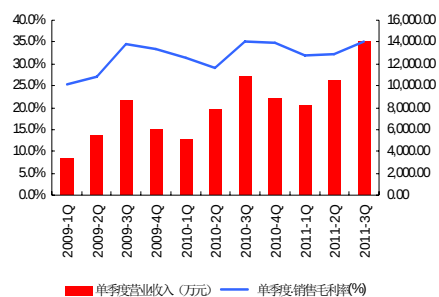
《马踏飞燕, 汽车名企商誉推广者》	2010.4.6
《新授权, 新起点》	2010.7.30
《股权激励彰显管理层发展信心》	2010.11.4
《收购上游企业完善企业产业链》	2011.6.28

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

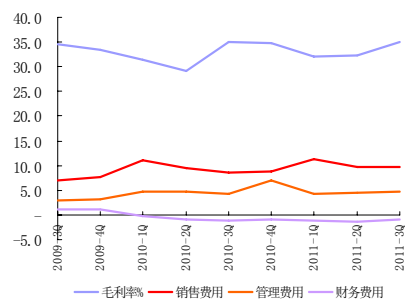
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：收入创新高，毛利率稳步提升



费用率维持稳定



资料来源：东方证券研究所

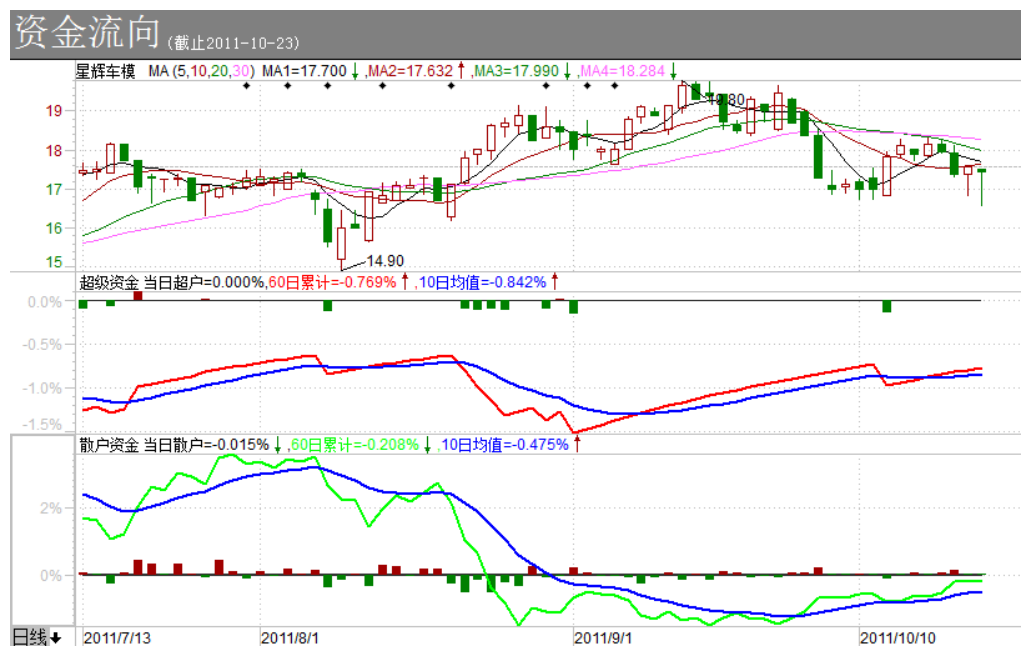
表 1：三表分析

资产负债表					利润表				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	477	499	603	701	营业收入	325	462	691	859
现金	376	358	403	453	营业成本	218	316	456	568
应收账款	20	28	42	52	营业税金及附加	2	3	4	5
其他应收款	0	0	0	0	营业费用	29	44	68	77
预付账款	5	8	11	14	管理费用	23	21	35	40
存货	66	96	138	172	财务费用	-3	-7	-8	-9
其他	10	10	10	10	资产减值损失	1	3	5	4
非流动资产	272	417	461	516	公允价值变动收益	5	0	0	0
固定资产	208	356	402	459	投资净收益	2	11	14	17
无形资产	60	58	55	53	营业利润	62	95	146	190
其他	3	3	3	3	营业外收入	4	14	14	14
资产总计	749	916	1,064	1,217	营业外支出	1	0	1	1
流动负债	44	59	81	98	利润总额	65	108	159	203
短期借款	0	0	0	0	所得税	9	16	24	31
应付账款	23	34	49	61	净利润	56	92	135	173
其他	21	25	32	37	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	8	16	46	59	归属于母公司净利润	56	92	135	173
长期借款	7	14	41	52	EBITDA	71	122	181	233
其他	1	2	5	8	EPS（元）	0.72	0.58	0.85	1.09
负债合计	52	75	127	158	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
股本	79	158	158	158	成长能力				
资本公积	518	518	518	518	营业收入	39.1%	42.5%	49.4%	24.3%
留存收益	99	165	260	383	营业利润	46.7%	37.2%	60.0%	23.6%
归属母公司股东权益	697	841	937	1,060	归属于母公司净利润	43.0%	65.1%	46.8%	27.7%
负债和股东权益	749	916	1,064	1,217	获利能力				
现金流量表					毛利率	33.0%	31.7%	34.0%	33.8%
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	净利率	17.2%	19.9%	19.6%	20.1%
经营活动现金流	53	66	103	152	ROE	8.0%	11.0%	14.4%	16.3%
净利润	56	92	135	173	ROIC	6.7%	9.3%	11.9%	13.4%
折旧摊销	6	13	20	26	偿债能力				
财务费用	2	-7	-8	-9	资产负债率	6.9%	8.2%	11.9%	12.9%
投资损失	-2	-11	-14	-17	负债权益比率	7.4%	8.9%	13.6%	14.9%
营运资金变动	-17	-26	-38	-30	流动比率	10.81	8.47	7.45	7.13
其他	8	5	8	8	速动比率	8.97	6.56	5.49	5.14
					营运能力				

投资活动现金流	-193	-150	-55	-69	总资产周转率	0.71	0.56	0.70	0.75
资本支出	-195	-162	-69	-86	应收账款周转率	20.33	19.30	19.67	18.20
长期投资	8,409	1,146	1,375	1,650	应付账款周转率	11.43	11.04	11.02	10.35
其他	-8,407	-1,134	-1,361	-1,634	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	504	66	-4	-32	每股收益	0.72	0.58	0.85	1.09
借款增减	-30	7	28	10	每股经营现金流	0.67	0.42	0.65	0.96
普通股增加	40	79	0	0	每股净资产	8.80	5.31	5.92	6.69
资本公积增加	516	0	0	0	估值比率				
其他	-22	-20	-31	-42	P/E	23.4	28.9	19.7	15.4
现金增加额	364	-18	44	51	P/B	1.9	3.2	2.8	2.5
					EV/EBITDA	33.0	19.5	13.2	10.2

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

分析师声明

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

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn