

三季度业绩符合预期，略微下调四季度盈利预测

公司研究简报

◆前三季度收入增长 38%，净利润增长 75.5%:

公司发布三季报，前三季度实现收入 3.26 亿元，同比增长 38%；第三季度实现收入 1.4 亿元，同比增速为 30%，其中 9 月获得 5000 万收入创历史单月新高。在欧美经济陷入二次衰退的背景下，公司的收入仍保持快速的增长实属不易。

前三季度净利润为 5990 万元，较去年同期增长 75.5%，第三季度实现净利润 2886 万元，增速为 32.9%。前三季度净利润折合 EPS 为 0.38 元，第三季度 EPS 为 0.18 元。

◆前三季度毛利率提升 1.1 个百分点，但三季度期间费用率上升较快:

前三季度公司的毛利率为 33.4%，较去年同期提升 1.1 个百分点，第三季度的毛利率为 35%，与 2010 年三季度持平，公司在毛利率方面表现不俗。

前三季度公司的期间费用率为 13.4%，与 2010 年同期相比减少 1.1 个百分点，其中销售费用率为 9.7%，同比提升 1.1 个百分点；管理费用率为 4.6%，同比下降 2.7 个百分点，但考虑到去年同期的管理费用中包含一部分上市费用计提，将其扣除后，去年前三季度的管理费用率大致为 4.3%，所以实际上公司的管理费用率有所上升。

分季度看，第三季度的期间费用率为 14%，通常在每年出货的旺季第三季度，公司的期间费用率较上半年呈下降趋势，但今年第三季度的期间费用率较上半年提升 1.2 个百分点，其中第三季度的销售费用率为 9.6%，与上半年比仅下滑 0.2 个百分点（较第二季度提升 1 个百分点），而管理费用率则增加 0.4 个百分点。我们认为公司对内销市场品牌认知度和经销网络的重视，以及人力成本增长导致费用率上行，这种上行的趋势需要内销市场放量才能扭转。

◆纵向进军车模高端市场，横向拓展婴童车模领域，成长空间越来越大:

欧美经济的二次衰退并未在公司业绩上留下太多痕迹，这得益于车模行业的成长性、公司不俗的竞争实力。我们认为在未来 3-5 年，随着内销市场的稳步推进、婴童车模开始发力以及车模高端市场的介入，公司仍将拥有很大的成长空间。

◆略微下调 2011-2012 年的盈利预测，维持“买入”评级:

基于车模项目对今年四季度业绩的贡献低于我们此前预期的判断，我们略微下调 2011-2012 年的 EPS 至 0.54 元、0.80 元。目前股价对应的估值水平仍具备吸引力，我们维持“买入”评级。

◆风险提示：婴童车模项目进展低于预期

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	456	723	959
营业收入增长率	36.60%	39.10%	40.46%	58.60%	32.70%
净利润（百万元）	39	56	85	126	166
净利润增长率	53.90%	42.95%	52.09%	48.31%	31.93%
EPS（元）	0.25	0.35	0.54	0.80	1.05
ROE	38.56%	8.02%	11.33%	14.81%	16.98%
P/E	71	50	33	22	17

买入（维持）

当前价/目标价：17.46/21.00 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@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)：1.58

总市值(亿元)：27.66

一年最低/最高(元)：14.17/40.53

近 3 月换手率：29.79%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.48	19.19	42.25
绝对	-8.10	0.93	16.47

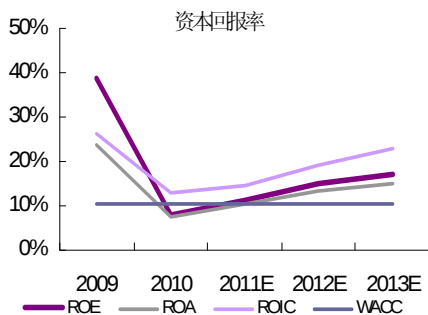
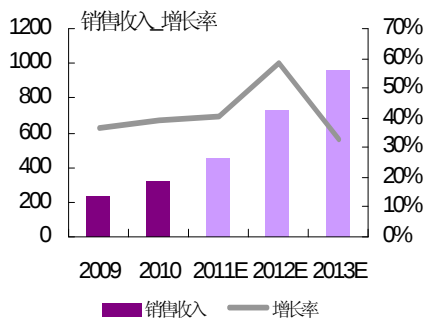
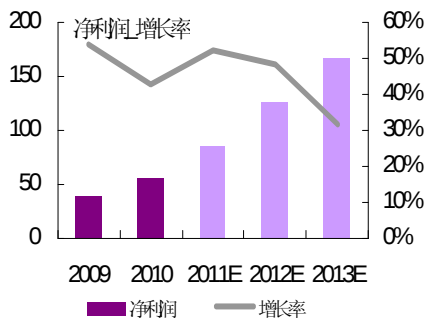
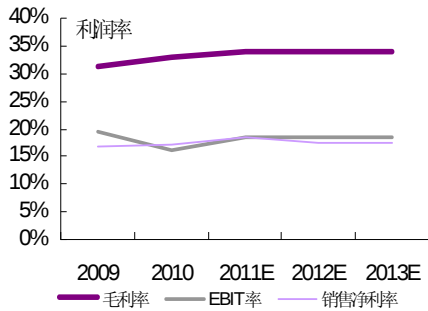
相关研报

吹响进军高端市场的号角，彰显凌云的壮志雄心

..... 2011-07-28

成长依旧不俗，俄罗斯和内销市场或成未来两年重要看点

..... 2011-07-17



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	233	325	456	723	959
营业成本	160	218	301	478	635
折旧和摊销	5	9	18	24	27
营业税费	1	2	2	4	5
销售费用	18	29	44	72	94
管理费用	7	23	22	34	45
财务费用	2	-3	-4	-3	-3
公允价值变动损益	0	5	2	1	1
投资收益	0	2	8	10	12
营业利润	43	62	99	147	195
利润总额	45	65	99	148	196
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	39.07	55.85	84.93	125.96	166.19

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	164	749	815	949	1,106
流动资产	79	477	442	538	691
货币资金	14	376	311	329	414
交易型金融资产	0	5	0	1	2
应收账款	12	20	27	43	58
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	2	5	7	11	15
存货	47	66	89	141	187
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	1	2	3
固定资产	56	117	221	269	287
无形资产	25	60	57	54	52
总负债	63	52	66	98	128
无息负债	25	44	59	91	121
有息负债	38	8	7	7	7
股东权益	101	697	750	850	979
股本	40	79	158	158	158
公积金	9	530	460	472	489
未分配利润	53	87	132	220	332
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	69	92	138
净利润	39	56	85	126	166
折旧摊销	5	9	18	24	27
净营运资金增加	-5	21	33	71	62
其他	8	-33	-66	-128	-117
投资活动产生现金流	-36	-193	-106	-51	-20
净资本支出	36	195	120	60	30
长期投资变化	0	0	-1	-1	-1
其他资产变化	-72	-387	-225	-110	-48
融资活动现金流	-4	504	-29	-23	-34
股本变化	0	40	79	0	0
债务净变化	9	-31	-1	0	0
无息负债变化	5	20	14	33	29
净现金流	7	363	-65	18	84

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%	40.46%	58.60%	32.70%
净利润增长率	53.90%	42.95%	52.09%	48.31%	31.93%
EBITDA 增长率	53.54%	21.98%	65.65%	52.97%	30.49%
EBIT 增长率	51.67%	15.77%	60.57%	57.85%	33.48%
估值指标					
PE	71	50	33	22	17
PB	27	4	4	3	3
EV/EBITDA	14	17	24	16	12
EV/EBIT	16	20	30	19	14
EV/NOPLAT	19	23	35	22	16
EV/Sales	3	3	5	3	3
EV/IC	5	3	5	4	4
盈利能力 (%)					
毛利率	31.26%	32.96%	33.97%	33.90%	33.82%
EBITDA 率	21.87%	19.18%	22.62%	21.81%	21.45%
EBIT 率	19.57%	16.29%	18.62%	18.53%	18.64%
税前净利润率	19.44%	20.09%	21.80%	20.50%	20.38%
税后净利润率 (归属母公	16.75%	17.21%	18.63%	17.42%	17.32%
ROA	23.78%	7.46%	10.42%	13.28%	15.02%
ROE (归属母公司) (摊	38.56%	8.02%	11.33%	14.81%	16.98%
经营性 ROIC	26.37%	12.73%	14.79%	19.06%	22.93%
偿债能力					
流动比率	1.44	10.81	7.55	5.89	5.73
速动比率	0.58	9.31	6.03	4.34	4.18
归属母公司权益/有息债务	2.65	92.51	106.86	121.18	139.48
有形资产/有息债务	3.59	90.94	107.61	127.01	149.87
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.25	0.35	0.54	0.80	1.05
每股红利	0.30	0.20	0.16	0.24	0.31
每股经营现金流	0.30	0.33	0.44	0.58	0.87
每股自由现金流(FCFF)	0.09	-1.01	-0.38	0.06	0.56
每股净资产	0.64	4.40	4.73	5.37	6.18
每股销售收入	1.47	2.05	2.88	4.56	6.06

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

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：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。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

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，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。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，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的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正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容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。

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，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）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。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议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。

光大证券股份有限公司研究所

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	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com