

太阳鸟 (300123)

船艇业务盈利能力提升，转型军工取得重大进展

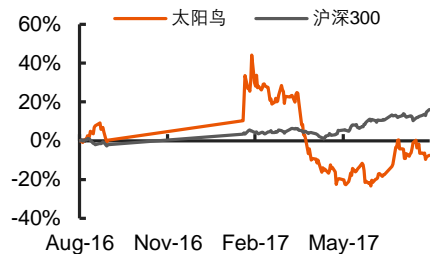
强烈推荐 (维持)

现价: 13.90 元

主要数据

行业	中小市值
公司网址	www.cnsunbird.com
大股东/持股	湖南太阳鸟控股有限公司 /38.90%
实际控制人/持股	李跃先/79.97%
总股本(百万股)	302
流通 A 股(百万股)	277
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	41.94
流通 A 股市值(亿元)	38.44
每股净资产(元)	3.80
资产负债率(%)	42.80

行情走势图



相关研究报告

《太阳鸟*300123*船艇军工为两翼，太阳鸟振翅高飞》 2017-08-09

证券分析师

缴文超 投资咨询资格编号
S1060513080002
010-56800136
JIAOWENCHAO233@PINGAN.COM.CN

陈雯 投资咨询资格编号
S1060515040001
0755-33547327
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

研究助理

王伟 一般从业资格编号
S1060116070094
010-56800251
WANGWEI230@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

太阳鸟发布2017年半年报, 17H1实现营收2.69亿元,同比+8.95%; 归母净利润903万元,同比+66.85%; 归母扣非净利润436万元,同比+54.75%; 每股收益0.032元。17Q2实现营收1.20亿元, 同比+49.68%; 归母净利润1340万元, 同比+225.35%。

平安观点:

- **利润增长主要来自管理费用降低和毛利率提升。**公司营业收入小幅增长, 净利润增长主要来自管理费用降低和毛利率提升, 其中管理费用降低为主要原因。公司 17H1 管理费用率 11.22%, 同比下降 3.13 个百分点; 毛利率 25.52%, 同比增加 0.81 个百分点。分产品来看, 特种艇毛利率提升幅度较大, 为 29.21%, 同比增加 7.05 个百分点, 而商务艇毛利率略有下降, 为 23.46%, 同比下降 1.78 个百分点。
- **船艇业务未来主要看点在于政府大额招标订单可能重启。**2013 年之前, 公司特种艇销售为最主要的收入来源, 占比超过 50%。自 2013 年国家重新组建海洋局以来, 复合材料公务执法艇的大额招标推迟, 导致公司收入大幅下降, 2014 年营业收入下降 43.19%。国家海洋局经过近 5 年的组建, 而且考虑执法公务艇一般 7-8 年左右需要进行更新升级和换代, 我们判断未来 1-2 年公务艇将重启大额招标, 将对公司游艇销售带来显著的提振作用。
- **收购亚光电子过会, 战略发展军工电子第二主业。**亚光电子主要产品为半导体分立器件、微波电路及组件, 核心产品主要应用于三大领域: 雷达、导引头、航天通信。亚光电子实力雄厚, 与国内某两所并称为“两所一厂”, 占据着国内微波电路及组件的大部分市场份额, 远远领先于“两所一厂”之外的其他科研单位和企业。公司拟收购亚光电子 97.38% 的股权, 作价 33.4 亿元, 且拟配套募资不超过 10.66 亿元投入亚光电子, 2017 年 7 月 20 日, 该方案获得证监会无条件通过, 有待拿到批文。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	442	587	756	1,025	1,413
YoY(%)	14.3	33.0	28.7	35.7	37.8
净利润(百万元)	13.5	18	29	45	68
YoY(%)	-39.1	35.5	58.6	55.8	50.2
毛利率(%)	27.7	23.3	27.3	30.8	32.2
净利率(%)	3.1	3.1	3.8	4.4	4.8
ROE(%)	1.5	1.3	2.3	3.5	4.9
EPS(摊薄/元)	0.04	0.06	0.10	0.15	0.22
P/E(倍)	311.0	229.6	144.8	92.9	61.8
P/B(倍)	4.5	3.6	3.6	3.4	3.3

- **军民融合将提升亚光电子实力，与游艇业务协同发展：**1) 亚光电子资本实力增强，将快速获得规模发展；2) 亚光电子可借助上市公司实现外延式并购；3) 平抑游艇产业周期波动，提高太阳鸟持续盈利能力；4) 船艇产品对雷达和其他微波电子产品有着大量的需求，而亚光电子的军工资源可助力公司军工船艇的销售。

- **盈利预测及投资建议：**

不考虑亚光电子并表以及配套资金利息收入的情况下，维持公司 2017-2019 年的净利润预测分别为 0.29 亿元、0.45 亿元、0.68 亿元。为了更好反映估值，我们假设 2017-2019 年亚光电子达到承诺净利润且全年并表，且将配套募集的资金产生的利息收入考虑在内，则 2017-2019 年的净利润为 2.02 亿元、3.06 亿元、4.07 亿元，按发股及募资后的总股本 6.20 亿股计算，EPS 分别为 0.32 元、0.49 元、0.66 元，目前股价对应 PE 分别为 43.4 倍、28.4 倍、21.1 倍。

参考同类上市公司估值水平，船艇制造业务 2018 年给予 60-70 倍 PE，军工业务 2018 年给予 45-55 倍 PE。据此计算，对应备考市值 126-153 亿元，交易完成后（考虑配套融资）公司总股本 6.20 亿股，则对应股价区间 20-25 元，维持公司“强烈推荐”投资评级。

- **风险提示：**1) 公务艇大额招标进一步推迟风险；2) 亚光电子整合后，未来发展不及预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	954	1605	2116	2921
现金	204	629	853	1176
应收账款	176	207	313	403
其他应收款	14	13	24	27
预付账款	70	158	151	275
存货	436	545	722	986
其他流动资产	54	54	54	54
非流动资产	1226	1397	1685	2117
长期投资	0	0	0	0
固定资产	628	763	988	1329
无形资产	306	352	403	452
其他非流动资产	293	282	294	336
资产总计	2180	3002	3801	5037
流动负债	934	1730	2491	3662
短期借款	553	1311	1918	2918
应付账款	124	115	193	223
其他流动负债	258	303	380	521
非流动负债	66	65	66	69
长期借款	16	15	16	19
其他非流动负债	50	50	50	50
负债合计	1001	1795	2556	3730
少数股东权益	28	26	24	21
股本	302	302	302	302
资本公积	628	628	628	628
留存收益	226	250	287	340
归属母公司股东权益	1152	1181	1221	1286
负债和股东权益	2180	3002	3801	5037

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-0	-31	73	-15
净利润	15	28	43	65
折旧摊销	67	69	90	123
财务费用	25	44	74	111
投资损失	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-107	-171	-134	-313
其他经营现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	-124	-240	-378	-554
资本支出	95	171	288	432
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-29	-69	-90	-123
筹资活动现金流	60	-63	-77	-109
短期借款	82	0	0	0
长期借款	-42	-1	1	3
普通股增加	17	0	0	0
资本公积增加	190	0	0	0
其他筹资现金流	-186	-62	-78	-112
现金净增加额	-62	-334	-382	-678

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	587	756	1025	1413
营业成本	450	550	710	957
营业税金及附加	9	9	12	17
营业费用	26	48	65	82
管理费用	77	87	126	174
财务费用	25	44	74	111
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	5	19	39	71
营业外收入	17	18	19	16
营业外支出	0	0	1	1
利润总额	22	36	57	87
所得税	7	8	14	22
净利润	15	28	43	65
少数股东损益	-3	-1	-2	-3
归属母公司净利润	18	29	45	68
EBITDA	117	149	224	326
EPS (元)	0.06	0.10	0.15	0.22

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	33.0	28.7	35.7	37.8
营业利润(%)	-48.2	279.6	107.8	82.3
归属于母公司净利润(%)	35.5	58.6	55.8	50.2
获利能力				
毛利率(%)	23.3	27.3	30.8	32.2
净利率(%)	3.1	3.8	4.4	4.8
ROE(%)	1.3	2.3	3.5	4.9
ROIC(%)	2.0	2.4	3.1	3.5
偿债能力				
资产负债率(%)	45.9	59.8	67.2	74.1
净负债比率(%)	32.8	58.1	87.2	135.3
流动比率	1.0	0.9	0.8	0.8
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.5
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.06	0.10	0.15	0.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	-0.10	0.24	-0.05
每股净资产(最新摊薄)	3.82	3.91	4.05	4.26
估值比率				
P/E	229.56	144.76	92.90	61.85
P/B	3.64	3.55	3.44	3.26
EV/EBITDA	39.8	33.3	23.9	18.5

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033