

太阳鸟 (300123)
增持/维持评级

股价: RMB12.85

分析师

王轶铭
SAC 执业证书编号:S1000511060003
(0755) 8212 5086
wangyiming@mail.htlhsc.com.cn

肖群稀
SAC 执业证书编号:s1000511090010
(0755) 8212 5086
xiaoqunxi@sina.com

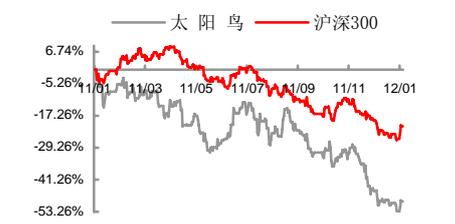
相关研究

- 太阳鸟(300123): 太阳鸟迎风启航, 打造游艇新传奇-20111017
- 太阳鸟(300123): 三季度增速放缓 四季度业绩无忧-20111026
- 太阳鸟(300123): 海洋局“中国海监执法快艇项目”进展公告点评-20111206

基础数据

总股本(百万股)	139
流通 A 股(百万股)	139
流通 B 股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	1,788

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

推进区域布局发展 做强做大游艇业务

- 事件:** 太阳鸟 1 月 13 日公告, 公司与长沙高新技术产业开发区管理委员会签订了意向性合同框架, 拟在长沙高新技术产业开发区投资建设游艇批量化生产制造基地、综合楼和游艇工业园配套建设等项目, 项目名称暂定为“太阳鸟麓谷工业园”, 项目总用地面积约 300 亩, 预计总投资 7.5 亿元人民币。
- 推进区域布局发展战略, 彰显了公司做强做大游艇业务的信心和决心。** 我国游艇市场发展具备了良好基础: 国民收入持续增长, 产业政策扶持游艇行业发展, 下游配套设施逐渐完善。预计“十二五”末, 我国游艇年销售额可达 300 亿元人民币。公司已经在游艇产业取得了先发优势, 本次意向性合同是公司推进游艇业务区域布局的重要步骤, 彰显了公司做强做大游艇产业的信心和决心, 预计未来公司游艇业务将获得快速成长。
- 游艇批量生产线项目投产后将极大地提高游艇制造效率。** 批量化建造模式可以大大缩短游艇的建造周期, 提高装饰质量和档次。包括太阳鸟在内的业内领先企业已经开始尝试批量化生产模式。若本次项目投产, 将改变游艇传统的制造模式, 极大地提高公司游艇制造的效率, 优化公司的产品结构, 扩大公司的生产经营规模, 提升公司的盈利能力。
- 体现了政府对游艇产业和公司发展的扶持。** 长沙市高新技术产业园是国家级产业园区, 园区将给公司提供具备出让条件的国有建设用地, 并承诺在其产业发展资金中拨付一定额度资金给公司用于支持公司产业发展, 并给予一定的税收奖励优惠政策, 体现了政府对游艇产业和公司发展的扶持。
- 维持“增持”评级:** 受益我国海洋执法需求的增加, 特种艇业务保证了公司近 2 年的快速成长, 未来游艇业务将为公司打开更加广阔的空间, 我们看好公司的长期发展。维持公司 2011、2012、2013 年 0.42、0.63 和 0.81 元的 EPS 盈利预测, 对应 PE 为 23.8、15.8、12.3 倍, 合理价值区间为 13.8~15.12 元。
- 风险提示:** 1) 经济下行幅度大于预期; 2) 本合同属于意向性合同框架, 存在不确定性。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	243.8	362	589	738
(+/-%)	34.2	49	63	25
归属母公司净利润(百万元)	32.0	58	88	113
(+/-%)	14.1	82	50	29
EPS(元)	0.23	0.42	0.63	0.81
P/E(倍)	55.9	23.8	15.8	12.3

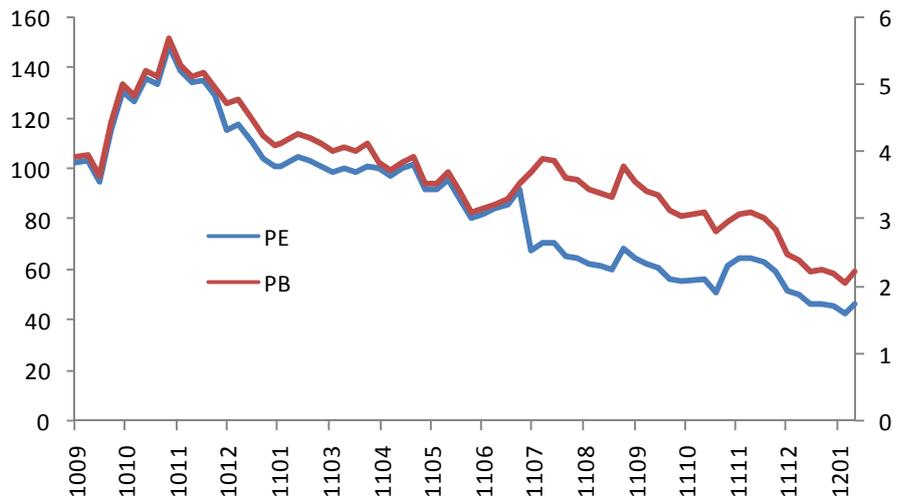
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

表 1：盈利预测

单位：万元		2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
特种	收入	3,650	6,008	7,859	4,825	16,284	35,953	47,395
	YOY	----	64.59%	30.80%	-38.60%	237.47%	120.79%	30.00%
	毛利率	33.7	30.4	39.2	29.8	34.00%	35.20%	35.40%
商务艇	收入	5,243	5,946	8,353	16,571	17,399	20,009	23,011
	YOY	----	13.40%	40.48%	98.39%	5.00%	0.00%	5.00%
	毛利率	27.3	36.9	37.8	43.2	40.00%	40.20%	40.30%
私人游艇	收入	256	890	1,805	2,198	2,566	2,951	3,394
	YOY	----	247.16%	102.7%	21.78%	16.76%	15.00%	15.00%
	毛利率	31.1	33.6	19.8	31.1	33.00%	35.00%	35.00%
总收入	收入	9,233	14,106	18,051	24,098	362.49	589.13	737.99
	YOY	----	52.78%	27.96%	33.50%	50.42%	62.52%	25.27%
	毛利率	32.44%	32.41%	36.56%	39.01%	36.92%	36.93%	36.75%

资料来源：华泰联合证券研究所

图 1： 太阳鸟历史估值水平



资料来源：同花顺、华泰联合证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	753	579	693	829	营业收入	244	362	589	738
现金	586	325	281	310	营业成本	149	229	372	466
应收账款	51	85	138	173	营业税金及附	3	4	6	7
其他应收款	5	11	15	19	营业费用	14	22	29	37
预付账款	36	45	78	98	管理费用	38	58	94	111
存货	74	114	181	229	财务费用	2	4	4	4
其他流动资产	2	0	0	0	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	222	464	537	558	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	0	82	0	0	投资净收益	-0	-0	-0	-0
固定资产	145	333	503	531	营业利润	36	66	100	129
无形资产	19	19	19	19	营业外收入	1	2	2	1
其他非流动资产	58	30	16	9	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	975	1043	1230	1387	利润总额	36	67	101	130
流动负债	188	207	324	395	所得税	4	9	13	17
短期借款	60	0	0	0	净利润	32	58	88	113
应付账款	38	56	97	116	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	91	151	227	278	归属母公司净	32	58.3	87.6	112.9
非流动负债	3	2	2	2	EBITDA	54	62	109	145
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.23	0.42	0.63	0.81
其他非流动负	3	2	2	2					
负债合计	191	209	326	397	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	87	139	139	139	成长能力				
资本公积	629	577	577	577	营业收入	34.2%	48.7%	62.5%	25.3%
留存收益	68	118	188	275	营业利润	21.1%	81.9%	50.9%	29.3%
归属母公司股	784	834	904	990	归属母公司净	14.1%	82.2%	50.3%	29.0%
负债和股东权	975	1043	1230	1387	获利能力				
					毛利率(%)	38.9%	36.8%	36.9%	36.9%
					净利率(%)	13.1%	16.1%	14.9%	15.3%
					ROE(%)	4.1%	7.0%	9.7%	11.4%
					ROIC(%)	13.1%	10.0%	12.1%	14.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	19.5%	20.0%	26.5%	28.6%
					净负债比率(%)	31.23%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.01	2.80	2.14	2.10
					速动比率	3.62	2.25	1.58	1.52
					营运能力				
					总资产周转率	0.39	0.36	0.52	0.56
					应收账款周转	6.1	5.0	5.0	4.4
					应付账款周转	4.68	4.86	4.86	4.37
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.23	0.42	0.63	0.81
					每股经营现金	0.25	0.31	0.40	0.67
					每股净资产(最)	5.64	5.99	6.50	7.12
					估值比率				
					P/E	76.22	41.83	27.84	21.58
					P/B	3.11	2.92	2.70	2.46
					EV/EBITDA	36	31	18	13

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,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,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。