

太阳鸟 (300123)

增持/维持评级

股价: RMB12.9

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

政府采购确保公司业绩增长

---太阳鸟 (300123) 2011 年年报点评

- 2011 年, 公司实现营业收入 3.96 亿元, 归属于母公司所有者的净利润 4402.5 万元, 分别增长 62.6%、37.7%, 每股收益 0.32 元, 符合预期。分配方案每 10 股派 1 元。公司预告 2012 年一季度净利润预增 20%-30%。
- 毛利率下降、销售费用上升, 导致净利润增速低于收入增速。2011 年公司综合毛利率为 29.88%, 同比下滑 9 个百分点, 主要是由于 1) 原材料价格上涨; 2) 公司产品结构的变化: 毛利相对较低的海洋局特种艇定单收入占比大幅提升。报告期内, 公司加强市场推广、推进销售区域建设, 销售费用大幅增长了 88.2%。
- 公司收入的大幅增长主要是来自于特种艇业务收入的增长。2011 年, 公司特种艇业务收入 1.57 亿, 同比增长 224%, 占公司营收的比重由 20% 提升至 40%。商务艇业务受经济影响较大, 收入增速放缓至 15%, 游艇业务收入增长 77%, 但占公司收入的比重仍然较小, 仅为 10%。
- 政府采购为公司 2012 年业绩提供了确定性。公司 2010 年、2011 年先后与国家海洋局签订了价值 2.7 亿和 2.12 亿的海洋特种艇定单, 其中, 部分 2010 年定单将延迟到 2012 年一季度交付, 2011 年定单计划在 2012 年年内全部交付。在手定单充足, 且政府采购较强的履约能力, 增加了公司业绩增长的确定性。
- 加快金属特种艇等新产品的研发, 丰富产品线。2011 年公司收购广东宝达, 取得金属船舶的设计与制造资质。公司未来将开发 35-100 米钢/玻、钢/铝复合等新船型, 打破以复合材料船艇为主的单一产品结构。
- 积极培育游艇业务, 静待行业需求爆发。公司已经取得超级游艇 (50-100 米) 的设计与制造资质, 公司 2012 年将开发 168 英尺超级游艇; 推动游艇生产模式转型, 推进重点产品车间流水化作业; 延伸产业链条, 与游艇俱乐部开展深度合作, 提供游艇租赁、配套维修、保养、培训等服务; 推进游艇产业区域布局, 长沙麓谷工业园项目争取下半年动工。
- 维持“增持”的投资评级。预计 2012~2014 年 EPS 分别为 0.45、0.56 和 0.67 元, 合理价值区间为 13.8~15.12 元。

相关研究

太阳鸟(300123): 太阳鸟顺风启航, 打造游艇新传奇

太阳鸟 (300123): 三季度增速放缓, 四季度业绩无忧

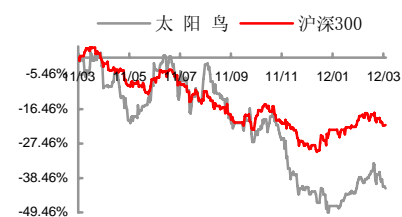
太阳鸟 (300123): 海洋局订单保障公司业绩增长

太阳鸟 (300123): 推进区域布局发展 做强做大游艇业务

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)	1,794

最近 52 周股价走势图

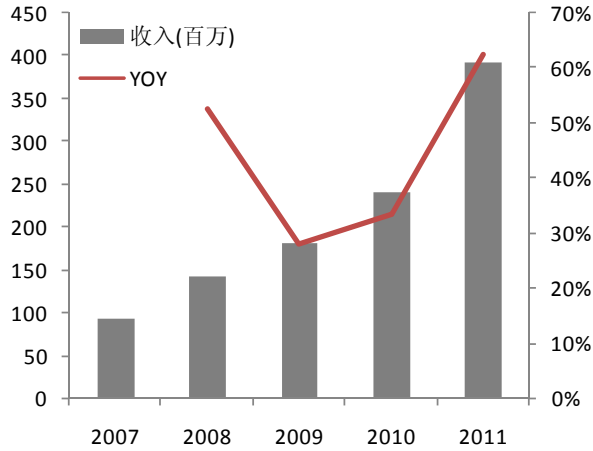


资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	396	580	766	959
(+/-%)	63%	46%	32%	25%
归属母公司净利润(百万元)	44	63	77	94
(+/-%)	38%	42%	24%	21%
EPS(元)	0.32	0.45	0.56	0.67
P/E(倍)	40.76	28.68	23.20	19.14

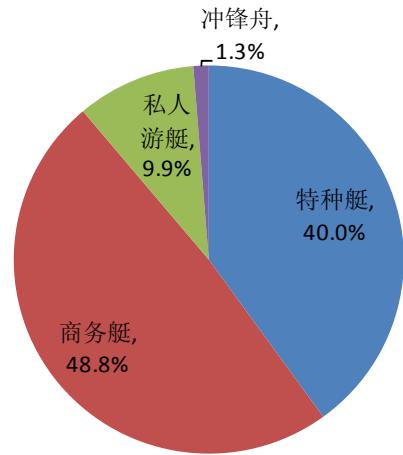
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1: 公司营业收入及增速



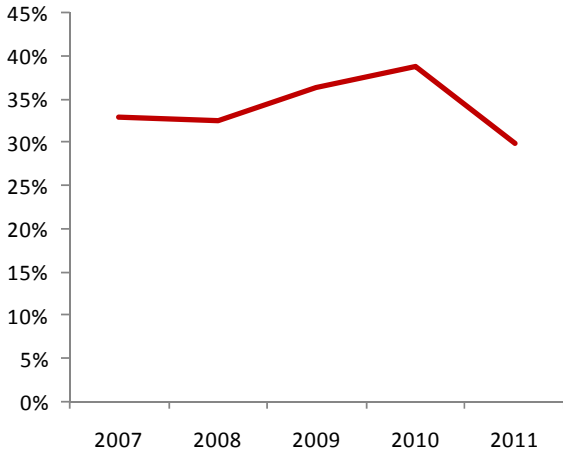
资料来源: WIND、华泰联合证券研究所

图 2: 收入构成



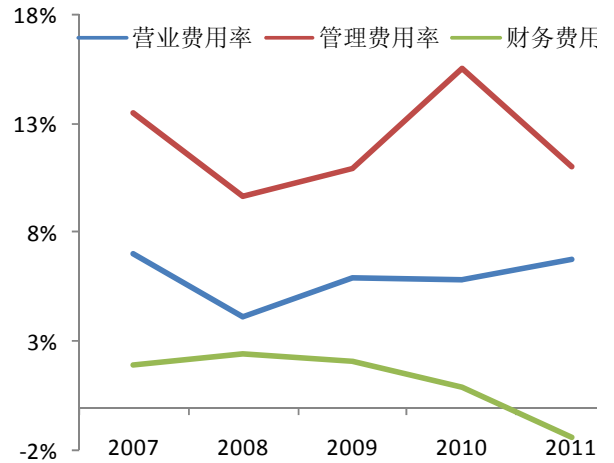
资料来源: WIND、华泰联合证券研究所

图 3: 毛利率水平



资料来源: WIND、华泰联合证券研究所

图 4: 三项费用率水平



资料来源: WIND、华泰联合证券研究所

表格 1：盈利预测

(百万元)		2011	2012E	2013E	2014E
特种艇	收入	157	350	515	669
	YOY	224.8%	122.4%	50.0%	30.0%
	毛利率	24.7%	25.0%	25.0%	25.0%
商务艇	收入	191	183	198	228
	YOY	15.4%	5.0%	8.0%	15.0%
	毛利率	33.8%	33.5%	34.0%	34.0%
私人游艇	收入	39	42	48	57
	YOY	77.0%	10.0%	15.0%	20.0%
	毛利率	34.6%	34.6%	35.0%	35.0%
冲锋舟	收入	5.0	5.0	5.0	5.0
	YOY	-1.1%	0.3%	0.0%	0.0%
	毛利率	15.6%	16.0%	16.0%	16.0%
合计	收入	391.8	579.7	765.6	959.2
	YOY	62.6%	48.0%	32.1%	25.3%
	毛利率	30.0%	28.3%	27.9%	27.7%

资料来源：华泰联合证券研究所

风险提示

1. 经济下行的幅度超预期。
2. 海洋局定单履行进度低于预期。

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	2011	2012E	2013	2014E	会计年度	2011	2012E	2013	2014E
流动资产	829	880	1062	1333	营业收入	396	580	766	959
现金	439	459	491	616	营业成本	278	416	552	694
应收账款	70	108	141	177	营业税金及附加	4	6	8	9
其他应收款	14	17	23	30	营业费用	27	37	49	62
预付账款	27	42	76	95	管理费用	44	64	84	106
存货	234	254	331	415	财务费用	-6	-17	-20	-23
其他流动资产	45	0	0	0	资产减值损失	2	2	2	2
非流动资产	412	488	557	529	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-0	-0	-0	-0
固定资产	250	421	504	484	营业利润	47	73	91	110
无形资产	34	34	34	34	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动	129	34	19	11	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1242	1368	1619	1862	利润总额	52	72	90	109
流动负债	416	482	655	805	所得税	8	10	13	16
短期借款	44	0	0	0	净利润	44	62	77	93
应付账款	46	85	144	173	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负	326	397	512	632	归属母公司净利	44	62.2	76.9	93.3
非流动负债	6	4	5	5	EBITDA	60	74	96	115
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.32	0.45	0.55	0.67
其他非流动	6	4	5	5					
负债合计	422	486	660	810	主要财务比率				
少数股东权	0	0	0	0	会计年度	2011	2012E	2013	2014E
股本	139	139	139	139	成长能力				
资本公积	577	577	577	577	营业收入	62.6%	46.2%	32.1	25.3%
留存收益	104	166	243	336	营业利润	30.3%	55.0%	23.7	21.4%
归属母公司	819	882	959	1052	归属母公司净利	37.7%	41.2%	23.7	21.3%
负债和股东	1242	1368	1619	1862	获利能力				
					毛利率(%)	29.9%	28.3%	27.9	27.7%
					净利率(%)	0.0%	10.8%	9.9%	11.1%
					ROE(%)	5.4%	7.1%	8.0%	8.9%
					ROIC(%)	8.1%	11.2%	12.8	16.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	34.0%	35.6%	40.8	43.5%
					净负债比率(%)	10.39%	0.00%	0.00	0.00%
					流动比率	1.99	1.82	1.62	1.65
					速动比率	1.43	1.30	1.12	1.14
					营运能力				
					总资产周转率	0.36	0.44	0.51	0.55
					应收账款周转率	6.2	6.1	5.8	5.7
					应付账款周转率	6.64	6.34	4.83	4.38
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.32	0.45	0.55	0.67
					每股经营现金流	0.23	1.00	0.76	0.74
					每股净资产(最)	5.89	6.34	6.89	7.56
					估值比率				
					P/E	40.76	28.86	23.33	19.23
					P/B	2.19	2.04	1.87	1.71
					EV/EBITDA	23	19	15	12

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。

©版权所有 2012年 华泰联合证券有限责任公司