

太阳鸟 (300123)
增持/维持评级

股价: RMB13.17

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

一季度收入快速增长

----太阳鸟 (300123) 2012 年一季度报点评

- 太阳鸟公告,2012 年一季度,实现营业收入 8401.4 万元,同比增长 58.2%; 实现营业利润 1025.3 万元,同比增长 34.3%; 归属上市公司股东的净利润 976.97 万元,同比增长 28.4%; 每股收益 0.07 元。符合我们的预期。
- 利润增速低于收入增速的原因: 产品结构变化带来毛利率的下滑。一季度收入中海洋局定单销售所占比重较大,而海洋局定单的毛利率为 25%,比其他定单的毛利率低,导致一季度毛利率同比下降 5 个百分点至 33.15%。
- 全年毛利率水平有望保持稳定。2012 年,公司产品结构趋于稳定,随着生产效率的提高,特种艇毛利率将稳中有升,公司将加大原材料成本的控制,商务艇毛利率也有望保持稳定。预计全年毛利率有望与 2011 年持平。
- 保守估计上半年收入增长 50~60%。海洋局 2010 年的 34 艘价值 2.7 亿的特种船订单于上半年全部交付。公司年后已经开始生产海洋局 2011 年的定单,按照正常的生产进度,二季度将开始部分交付。预计上半年公司收入将保持快速增长,由于产品结构变化的因素,业绩增速可能略低于收入的增长,但较一季度将有所加快。
- 预计全年业绩增长 40%以上,收入业绩增速将逐渐趋同。公司在手订单 4-5 亿,其中特种艇定单超过 3 亿,商务艇游艇定单 1-2 亿,除突尼斯定单外,其余绝大部分定单可以在年内交付。公司 2012 年计划收入和利润同步增长 30-40%,我们认为公司超预期完成任务的可能性较大。
- 海洋局后续定单稳定。据海洋局下属机构中国海监总队对外公布的信息,到 2020 年执法船艇数量争取翻一番。根据我们的了解,“十二五”期间,中国海监总队计划每年采购的特种艇数量稳定在 50 艘左右。太阳鸟作为国内复合材料艇的龙头企业,且与海洋局保持了长期的合作关系,获得后续定单的可能性非常大。
- 维持“增持”评级。预计公司 2012~2014 年的 EPS 为 0.46、0.56 和 0.68 元,动态 PE 为 27、22 和 18 倍,合理估值区间为 13.8~15.12 元。
- 风险提示: 产能和招工难情况未能得到缓解,特种艇定单交付低于预期。

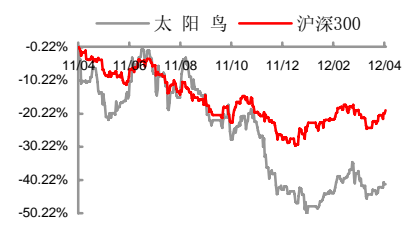
相关研究

太阳鸟(300123): 太阳鸟迎风启航,打造游艇新传奇
太阳鸟 (300123): 政府采购确保公司业绩增长--2011 年报点评
太阳鸟 (300123): 突尼斯海关总署特种艇定单,凸现公司竞争力
太阳鸟 (300123): 在手定单充足,业绩有望高增长

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)	1,832

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	567	726	904
(+/-%)	63%	43%	28%	25%
归属母公司净利润(百万元)	44	64	78	97
(+/-%)	38%	45%	23%	23%
EPS(元)	0.32	0.46	0.56	0.69
P/E(倍)	39.43	27.24	22.16	17.97

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	16,316	39,471	59,359
	YOY		64.59%	30.80%	-38.60%	238.%	142%	50.00%
	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	19,207	23,190	27,787
	YOY		13.40%	40.48%	98.39%	15.91%	20.74%	19.82%
	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	2,891	4,058	10,553
	YOY		247.16%	102.7%	21.78%	31.56%	40.35%	160.07%
	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	384.14	667.19	976.99
	YOY		52.78%	27.96%	33.50%	59.41%	73.68%	46.43%
	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 PE BAND



资料来源：WIND、华泰联合证券研究所

图 2：太阳鸟 PB BAND



资料来源：WIND、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	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013	2014
流动资产	829	871	1033	1294	营业收入	396	567	726	904
现金	439	462	497	626	营业成本	278	403	518	645
应收账款	70	105	132	166	营业税金及附加	4	6	7	9
其他应收款	14	17	22	28	营业费用	27	36	46	58
预付账款	27	40	71	88	管理费用	44	62	80	99
存货	234	246	311	386	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	75	92	114
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	1359	1589	1823	利润总额	52	74	91	113
流动负债	416	472	623	760	所得税	8	11	13	16
短期借款	44	0	0	0	净利润	44	64	78	97
应付账款	46	83	135	161	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负	326	390	488	599	归属母公司净利	44	63.7	78.3	96.6
非流动负债	6	4	5	5	EBITDA	60	75	97	118
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.32	0.46	0.56	0.69
其他非流动	6	4	5	5					
负债合计	422	476	628	765					
少数股东权	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	139	139	139	139	会计年度	2011	2012E	2013	2014
资本公积	577	577	577	577	成长能力				
留存收益	104	167	246	342	营业收入	62.6%	43.0%	28.1%	24.5%
归属母公司	819	883	962	1058	营业利润	30.3%	58.9%	22.9%	23.4%
负债和股东	1242	1359	1589	1823	归属母公司净利	37.7%	44.8%	22.9%	23.3%
					获利能力				
					毛利率(%)	29.9%	28.8%	28.6%	28.6%
					净利率(%)	0.0%	10.8%	9.9%	11.1%
					ROE(%)	5.4%	7.2%	8.1%	9.1%
					ROIC(%)	8.1%	11.7%	13.1%	17.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	34.0%	35.0%	39.5%	42.0%
					净负债比率(%)	10.39%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.99	1.85	1.66	1.70
					速动比率	1.43	1.32	1.16	1.19
					营运能力				
					总资产周转率	0.36	0.44	0.49	0.53
					应收账款周转率	6.4	6.3	6.0	5.9
					应付账款周转率	6.64	6.28	4.77	4.36
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.32	0.46	0.56	0.69
					每股经营现金流	0.23	1.03	0.77	0.76
					每股净资产(最	5.89	6.35	6.91	7.61
					估值比率				
					P/E	39.43	27.24	22.16	17.97
					P/B	2.12	1.97	1.81	1.64
					EV/EBITDA	22	18	14	11

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现	32	143	107	106
净利润	44	64	78	97
折旧摊销	18	17	25	27
财务费用	-6	-17	-20	-23
投资损失	0	0	0	0
营运资金变	-36	77	24	5
其他经营现	11	2	0	1
投资活动现	-321	-93	-93	-0
资本支出	132	158	93	0
长期投资	-175	-0	0	0
其他投资现	-364	65	-0	-0
筹资活动现	-32	-27	20	23
短期借款	-16	-44	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	52	0	0	0
资本公积增	-52	0	0	0
其他筹资现	-17	17	20	23
现金净增加	-322	23	34	129



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