

研究所

 证券分析师：刘金沪 S0350510120005  
 0755-83704943 liujh01@ghzq.com.cn

## 新添亿元大单 助推业绩释放

### ——太阳鸟拟签订重大合同点评

#### 事件：太阳鸟发布拟签订重大合同公告

6月14日太阳鸟公告，公司及全资子公司广东宝达将与中国海关总署签订总金额为1.1亿元人民币的合同，该合同收入占公司2011年营业收入的23.7%。其中太阳鸟中标海关浅吃水摩托艇10艘，合同标的650万元；广东宝达在自己的优势摩托艇领域颇有斩获，标的数量分别为98G常规摩托艇18艘和20米摩托艇7艘，中标金额合计为1.03亿元。根据项目进度，该合同预计于2012年内全部实现收入，将对公司2012年年度的业绩产生积极影响。

#### 评论：在手订单充裕 再获亿元大单 处于高速增长的前夜

该亿元大单使得广东宝达完成8000万元收入和1000万元利润的12年计划基本无悬念，产能安排合理的话，将很可能将超出预期。此外，8日公司以不超过4000万元收购珠海雄达游艇制造有限公司100%的股权。珠海雄达与珠海太阳鸟毗邻，本次收购能有效解决制约珠海太阳鸟发展的场地瓶颈，有助于珠海太阳鸟迅速扩大产能，为公司产品升级、满足客户需求提供了更广阔的平台。

随着富裕阶层的兴起，我国游艇行业前景广阔，4月豪华游艇市场火爆，国内从富豪到中产的消费意识已被唤醒。公司是中国游艇业第一个驰名商标，研发、市场、制造等实力全面提升。在手订单充裕，产能将在12年进入快速释放期，合计400艘的新增产能将有效释放，奠定业绩高速增长的基础。

公司处于在高速增长的前夜，该亿元大单会挤占宝达的部分产能，但保守估计可以贡献约600万元新增净利润，2012-13年EPS分别为0.55、0.75元，动态PE为24、18倍。公司虽然属于造船行业，但具有明显的消费品特征，作为朝阳行业初具规模的代表公司，可享估值溢价。太阳鸟正处于核心盈利能力形成的关键阶段，新建产能将进入快速释放期，未来2年的高速增长确定性很强，维持“买入”评级。

**表1、盈利预测**

单位：人民币百万元

预测指标	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	396	582	712	870
增长率(%)	63%	47%	22%	22%
净利润(百万元)	44	76	104	138
增长率(%)	38%	73%	37%	32%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.55	0.75	0.99
ROE(%)	5.37%	8.70%	10.98%	13.12%

资料来源：国海证券研究所

表 2、财务预测与估值

单位：人民币百万元

证券代码:	300123.sz	股票价格:	13.28	投资评级:	增持	日期:	2012/6/15		
<b>财务指标</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	5%	9%	11%	13%	EPS	0.32	0.55	0.75	0.99
毛利率	30%	31%	33%	35%	BVPS	5.89	6.29	6.84	7.57
期间费率	17%	16%	17%	17%	<b>估值</b>				
销售净利率	11%	13%	15%	16%	P/E	41.96	24.27	17.68	13.38
<b>成长能力</b>					P/B	2.25	2.11	1.94	1.76
收入增长率	63%	47%	22%	22%	P/S	4.66	3.17	2.60	2.12
利润增长率	38%	73%	37%	32%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
总资产周转率	0.32	0.43	0.49	0.54	营业收入	396	582	712	870
应收账款周转率	4.69	5.39	6.32	6.92	营业成本	278	401	475	567
存货周转率	1.19	1.76	2.06	2.06	营业税金及附加	4	6	7	9
<b>偿债能力</b>					销售费用	27	35	43	52
资产负债率	34%	35%	34%	34%	管理费用	44	58	71	87
流动比	1.99	1.92	1.98	2.03	财务费用	(6)	(3)	(3)	(4)
速动比	1.43	1.43	1.51	1.52	其他费用/(-收入)	(2)	0	0	0
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	营业利润	47	85	119	159
现金及现金等价物	439	458	495	552	营业外净收支	5	5	5	5
应收款项	84	108	113	126	利润总额	52	90	124	164
存货净额	234	231	234	280	所得税费用	8	14	19	26
其他流动资产	72	105	129	157	净利润	44	76	104	138
流动资产合计	829	903	971	1115	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	250	285	306	316	归属于母公司净利润	44	76	104	138
在建工程	60	60	70	80	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
无形资产及其他	34	34	30	27	经营活动现金流	32	(33)	86	25
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	44	76	104	138
资产总计	1242	1350	1446	1607	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	44	14	14	14	折旧摊销	18	28	32	34
应付款项	46	67	80	95	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	234	296	303	347	营运资金变动	(30)	(138)	(51)	(146)
其他流动负债	92	92	92	92	投资活动现金流	(321)	(35)	(32)	(19)
流动负债合计	416	470	489	548	资本支出	(109)	(35)	(32)	(19)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	6	6	6	6	其他	(212)	0	0	0
长期负债合计	6	6	6	6	筹资活动现金流	308	(50)	(28)	(37)
负债合计	422	476	495	554	债务融资	(16)	(30)	0	0
股本	139	139	139	139	权益融资	0	0	0	0
股东权益	819	875	951	1052	其它	323	(20)	(28)	(37)
负债和股东权益总计	1242	1351	1447	1607	现金净增加额	19	(119)	26	(31)

资料来源：国海证券研究所

## 【分析师承诺】

刘金沪，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

## 【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。