

## 太阳鸟 (300123)

增持/维持评级

股价: RMB13.19

### 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

## 宝达发力，下半年业绩有望全面爆发

### ——太阳鸟 (300123) 重大合同公告点评

- 事件:** 太阳鸟 6 月 14 日公告, 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 10995 万元人民币的合同, 合同收入占公司 2011 年营业收入的 23.7%。本次订单包括: 太阳鸟中标的海关浅吃水摩托艇 10 艘, 金额 649 万元; 广东宝达中标的海关 98G 常规摩托艇 18 艘及海关 20 米摩托艇 7 艘, 金额合计 10346 万元。年内全部实现交付。
- 该合同的签订标志着公司的客户优势拓展至海关。** 凭借广东宝达在高速艇领域的领先地位, 公司特种艇的下游客户优势从海洋局拓展至海关, 未来公司将加大在渔政、搜救、引航、海事等客户的拓展, 后续特种艇订单可期。
- 在手订单充裕。** 截至 6 月份, 公司在手订单 6 亿左右, 其中特种艇定单超过 4 亿, 商务艇游艇定单 1-2 亿, 90% 以上计划在年内交付, 下半年将进入集中交付期。
- 下半年进入产能释放期。** 目前公司的湖南沅江、珠海、广东宝达的三个生产基地均处于满负荷生产状态。预计公司 IPO 募投项目合计 400 艘的游艇和特种艇产能有望于下半年投产, 加上收购的珠海雄达, 公司下半年将进入产能释放期, 增加了年内订单交付的确定性。
- 下半年业绩将进入全面爆发期。** 2010 年海洋局 34 艘定单剩余的 12 艘特种艇已经交付完毕, 2011 年海洋局 27 艘的特种艇订单已经完成 17 艘船体, 预计今年完成交付问题不大。保守估计公司上半年收入增长 50~60%, 由于毛利率相对较低的特种艇占比较大, 预计净利润增速低于收入增速, 随着下半年特种艇的交付以及毛利率的回升, 业绩将会实现快速增长。
- 上调公司盈利预测, 维持“增持”评级。** 考虑到公司新订单的签订以及交付时间情况, 我们上调公司 2012~2014 年 EPS 分别至 0.54、0.68 和 0.84 元, 动态 PE 为 24.4、19.4 和 15.7 倍。合理估值区间为 15.5~17.0 元。
- 风险提示:** 1、特种艇交付低于预期。2、经济下滑的幅度大于预期, 影响商务艇和游艇的销售。

### 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): 推进区域布局发展 做强做大游艇业务

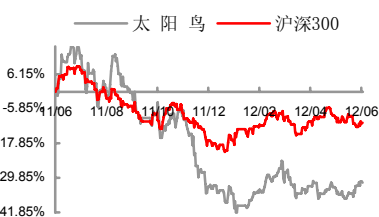
太阳鸟(300123): 政府采购确保公司业绩增长--2011 年报点评

太阳鸟(300123): 在手订单充足, 业绩有望保持高速增长

### 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)	1,835

### 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	621	790	985
(+/-%)	63%	57%	27%	25%
归属母公司净利润(百万元)	44	76	94	117
(+/-%)	38%	72%	24%	25%
EPS(元)	0.32	0.54	0.68	0.84
P/E(倍)	41.61	24.19	19.50	15.66

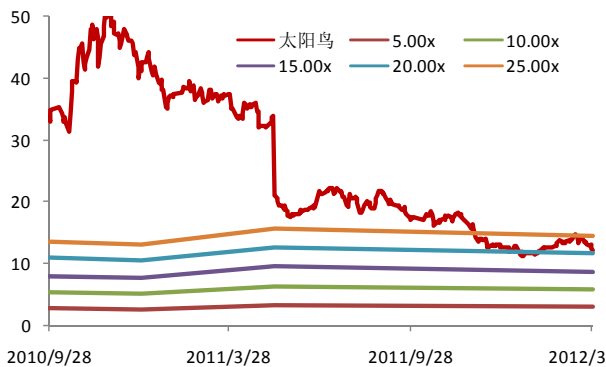
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

表格 1: 盈利预测

(百万元)		2011	2012E	2013E	2014E
特种艇	收入	157	378	507	648
	YOY	224.8%	70.9%	34.1%	28.0%
	毛利率	24.7%	25.4%	25.5%	25.5%
商务艇	收入	191	192	221	261
	YOY	15.4%	10.0%	15.0%	18.0%
	毛利率	33.8%	33.6%	33.5%	34.0%
私人游艇	收入	39	45	57	71
	YOY	77.0%	20.0%	25.0%	25.0%
	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	620.56	789.50	985.36
	YOY	62.6%	58.37%	27.22%	24.81%
	毛利率	30.0%	30.12%	29.97%	30.03%

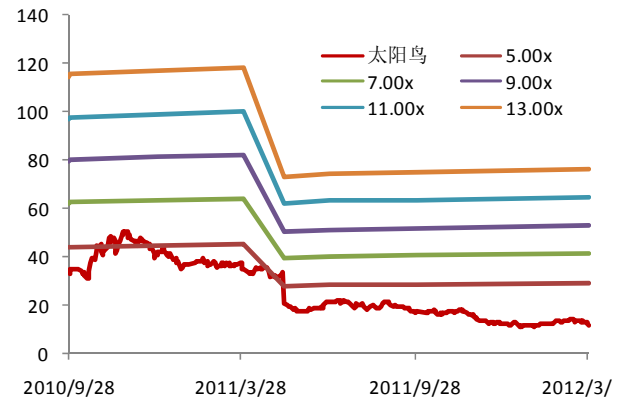
资料来源: 华泰联合证券研究所

图 1: 太阳鸟 PE BAND



资料来源: 同花顺、华泰联合证券研究所

图 2: 太阳鸟 PB BAND



资料来源: 同花顺、华泰联合证券研究所

## 风险提示

- 1、特种艇定单交付低于预期。
- 2、经济下滑的幅度大于预期，影响商务艇和游艇的销售。

**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	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	829	921	1107	1402	<b>营业收入</b>	396	621	790	985
现金	439	479	531	683	营业成本	278	434	553	689
应收账款	70	116	145	182	营业税金及附加	4	6	8	10
其他应收款	14	18	24	31	营业费用	27	39	50	63
预付账款	27	43	76	94	管理费用	44	68	87	108
存货	234	265	331	412	财务费用	-6	-17	-21	-25
其他流动资产	45	0	0	0	资产减值损失	2	2	2	2
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	47	89	110	138
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
<b>资产总计</b>	1242	1410	1664	1931	<b>利润总额</b>	52	88	110	137
<b>流动负债</b>	416	510	670	820	所得税	8	13	16	20
短期借款	44	0	0	0	净利润	44	76	94	117
应付账款	46	89	144	172	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负	326	422	526	648	归属母公司净利	44	75.7	93.9	117.0
<b>非流动负债</b>	6	4	5	5	EBITDA	60	89	114	140
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.32	0.54	0.68	0.84
其他非流动	6	4	5	5					
<b>负债合计</b>	422	515	675	825					
少数股东权	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	139	139	139	139	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
资本公积	577	577	577	577	<b>成长能力</b>				
留存收益	104	179	273	390	营业收入	62.6%	56.5%	27.2%	24.8%
归属母公司	819	895	989	1106	营业利润	30.3%	88.5%	24.0%	24.6%
<b>负债和股东</b>	1242	1410	1664	1931	归属母公司净利	37.7%	72.0%	24.0%	24.5%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	29.9%	30.1%	30.0%	30.0%
					净利率(%)	0.0%	10.8%	9.9%	11.1%
					ROE(%)	5.4%	8.5%	9.5%	10.6%
					ROIC(%)	8.1%	14.5%	16.5%	22.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	34.0%	36.5%	40.5%	42.7%
					净负债比率(%)	10.39%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.99	1.81	1.65	1.71
					速动比率	1.43	1.29	1.16	1.21
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.36	0.47	0.51	0.55
					应收账款周转率	6.2	6.3	5.7	5.7
					应付账款周转率	6.64	6.44	4.76	4.36
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新)	0.32	0.54	0.68	0.84
					每股经营现金流	0.23	1.14	0.89	0.91
					每股净资产(最)	5.89	6.44	7.11	7.95
					<b>估值比率</b>				
					P/E	41.61	24.19	19.50	15.66
					P/B	2.24	2.05	1.85	1.66
					EV/EBITDA	24	16	13	10

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。