

特种艇及商务艇引领增长

——太阳鸟(300123)公司点评

核心观点

事件：公司发布半年报，收入 1.94 亿，同比增长 41.66%，净利润 0.27 亿，同比增长 22.72%，每股收益 0.19 元。

点评：

旅游观光及商务宣传带来商务艇持续增长。上半年商务艇收入0.91亿元，同比增长34.86%。商务艇指以营利和商务活动为目的的船艇。根据世界旅游及旅行理事会发布的报告预测，2007年-2016年，中国旅游市场的年平均增长率将为7.6%，我国观光用途的商务艇市场需求增长将超过旅游市场增速。公司在长沙开发区投资建量产游艇批量化生产制造基地，通过优化制造模式，劳动效率比传统制造方式提高了近50%。公司取得金属材料船舶建造资质及成功签订钢玻复合游览船合同，不断开拓新型产品线，预计商务艇将继续是公司业务增长的主要动力之一。

不断收购扩大特种艇产能，在政府采购领域获得较大竞争力。上半年公司特种艇收入0.85亿，同比增长102.02%。特种艇是指政府部门或军事机构用于各类特殊目的的非商业性复合材料船艇；主要包括水上执法、水文、科研、抗洪救灾和军用等目的的船艇。公司的通过收购广东宝达，扩大在特种艇领域的竞争力，3月获得4艘突尼斯快速巡逻艇655万欧的订单，6月获得海关总署1亿多高速艇订单，为未来业绩提供保障。公司公告珠海子公司收购珠海雄达游艇公司进一步扩大产能，公司是国家有关部门和军事单位装备定点生产单位，通过整合相关公司的产能，在政府部门采购领域具有较大优势，特种艇预计保持快速增长。

游艇蓝海启动尚待时日。上半年游艇收入0.18亿，同比下滑9.80%。由于经济增长乏力带来的游艇销售下滑。我国未来五年私人游艇潜在需求量约为1.5万艘至2万艘，潜在市场总量在150亿-200亿元人民币。国内潜力巨大的蓝海市场目前尚在启动阶段，公司不断开拓国外市场，设立包括香港普兰帝、美国普兰帝、意大利马可波罗等子公司，开展游艇租赁等业务。由于公司收购及预付帐款增多，在手现金减少2.13亿，使得财务费用率上升了1.71个百分点，使得净利润增长低于收入增速。

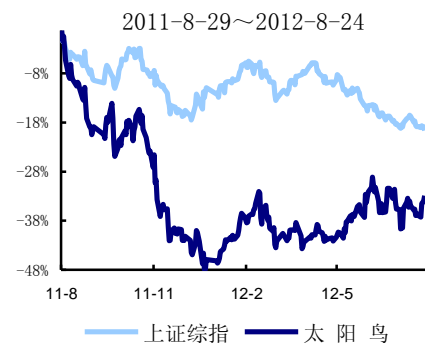
盈利预测与评级。我们预计2012-2014年的EPS分别为0.41元，0.53元，0.66元，对应8月24日收盘价PE分别为34倍、26倍和21倍；给予“推荐-A”评级。

风险提示：游艇市场萎缩带来销量下滑。

财务数据与估值

	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	396.47	593.71	796.28	1051.81
同比增速(%)	62.61%	49.75%	34.12%	32.09%
净利润(百万)	44.03	57.55	73.51	92.14
同比增速(%)	37.69%	30.73%	27.72%	25.35%
EPS(元)	0.32	0.41	0.53	0.66
P/E	43.92	33.60	26.31	20.98

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	8940.00
流通A股(万股)	2567.03
52周内股价区间(元)	10.08-15.79
总市值(亿元)	11.09
总资产(亿元)	8.25
每股净资产(元)	5.80

相关报告

- 《国都证券-公司研究-新股研究-太阳鸟(300123):复合材料游艇行业的领先内资企业》 2010-09-08

研究员：魏静

电话：01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号：S0940510120008

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

附录：财务预测表

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
流动资产	829.35	550.11	616.61	145.69	营业收入	396.47	593.71	796.28	1051.81
现金	439.03	161.74	2.87	-588.14	营业成本	278.00	421.65	565.52	746.99
应收账款	70.09	110.81	131.82	188.67	营业税金及附加	3.90	5.50	7.96	10.20
其它应收款	14.39	16.29	21.29	30.38	营业费用	26.85	36.65	49.89	67.36
预付账款	27.13	79.12	68.81	114.08	管理费用	43.80	65.59	87.97	116.21
存货	234.06	166.86	371.65	374.00	财务费用	-5.56	-0.54	0.25	2.74
其他	44.65	15.29	20.19	26.71	资产减值损失	2.11	2.88	4.19	5.41
非流动资产	412.46	490.86	581.28	618.66	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.28	0.38	0.50	0.54	投资净收益	-0.11	-0.06	-0.08	-0.08
固定资产	249.63	343.68	396.29	388.03	营业利润	47.26	61.92	80.41	102.82
无形资产	33.86	49.78	64.92	84.51	营业外收入	6.00	6.00	6.00	6.00
其他	128.70	97.02	119.57	145.58	营业外支出	1.04	1.04	1.04	1.04
资产总计	1241.81	1040.97	1197.90	764.35	利润总额	52.21	66.88	85.36	107.77
流动负债	416.34	199.47	617.77	480.29	所得税	8.19	9.33	11.86	15.63
短期借款	43.90	45.63	49.68	46.40	净利润	44.03	57.55	73.51	92.14
应付账款	46.02	114.37	90.32	166.94	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	326.42	39.46	477.77	266.95	归属母公司净利润	44.03	57.55	73.51	92.14
非流动负债	5.99	4.87	5.89	5.93	EBITDA	59.63	84.07	116.92	146.28
长期借款	0.00	1.45	1.64	1.45	EPS (摊薄)	0.32	0.41	0.53	0.66
其他	5.99	3.42	4.05	4.49					
负债合计	422.34	204.33	623.46	486.23	主要财务比率				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
归属母公司股东权益	819.47	863.12	927.35	1007.12	成长能力				
负债和股东权益	1241.81	1067.45	1550.81	1493.35	营业收入增长率	62.61%	49.75%	34.12%	32.09%
					营业利润增长率	30.26%	31.04%	29.85%	27.87%
					归属于母公司净利润增长率	37.69%	30.73%	27.72%	25.35%
现金流量表					获利能力				
					毛利率	29.88%	28.98%	28.98%	28.98%
					净利率	11.10%	9.69%	9.23%	8.76%
					ROE	5.49%	6.84%	8.21%	9.53%
					ROIC	4.03%	5.69%	7.50%	8.91%
					偿债能力				
					资产负债率	34.01%	19.63%	52.05%	63.61%
					净负债比率	5.36%	5.50%	5.59%	4.81%
					流动比率	1.99	2.76	1.00	0.30
					速动比率	1.43	1.92	0.40	-0.48
					营运能力				
					总资产周转率	0.36	0.52	0.71	1.07
					每股净资产(最新摊薄)	5.89	6.20	6.67	7.24
					估值比率				
					P/E	43.92	33.60	26.31	20.98
					P/B	2.36	2.24	2.09	1.92
					EV/EBITDA	-6.53	21.68	16.99	17.60
经营活动现金流	31.99	-162.61	302.89	-111.70					
净利润	44.03	57.55	73.51	92.14					
折旧摊销	18.13	23.67	31.31	35.76					
财务费用	-5.56	-0.54	0.25	2.74					
投资损失	0.11	0.06	0.08	0.08					
营运资金变动	63.65	-246.32	193.62	-247.85					
其它	-88.36	2.96	4.13	5.43					
投资活动现金流	79.71	-102.22	-457.26	-461.26					
资本支出	187.76	80.96	89.60	36.91					
长期投资	-0.11	0.09	0.13	0.04					
其他	187.65	-21.16	-367.53	-424.31					
筹资活动现金流	38.9	-12.46	-4.50	-18.05					
短期借款	-15.60	1.73	4.04	-3.27					
长期借款	0.00	1.45	0.19	-0.19					
其他	15.60	-15.64	-8.74	-14.58					
现金净增加额	-321.09	-277.28	-158.88	-591.00					

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			