



东兴证券
DONGXING SECURITIES

三季度业绩加速增长，全年高增长无虞

2012年10月24日

强烈推荐/维持

太阳鸟

财报点评

——太阳鸟（300123）2012年三季度报点评

韩庆

分析师

执业证书编号：S1480512060001

电话：010-66554026

邮箱：hanqing@dxzq.net.cn

事件：

2012年前三季度公司实现营业收入3.31亿元，较上年同期增长了47.35%，完成净利润3627.35万元，较上年同期增长了26.16%。对应2012年前三季度eps为0.26元，略超市场预期。

公司分季度财务指标

指标	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3
营业收入（百万元）	54.36	82.45	87.95	171.71	86.01	107.78	137.38
增长率（%）	52.05%	11.17%	68.38%	110.26%	58.24%	30.72%	56.30%
毛利率（%）	38.26%	36.40%	27.96%	25.08%	33.15%	38.31%	22.77%
期间费用率（%）	20.92%	15.07%	18.35%	14.65%	19.98%	18.31%	14.81%
营业利润率（%）	14.05%	21.05%	7.49%	9.13%	11.92%	19.08%	6.49%
净利润（百万元）	7.61	14.27	6.87	15.27	9.77	17.08	9.42
增长率（%）	63.41%	23.28%	14.16%	57.09%	28.38%	19.70%	37.14%
每股盈利（季度，元）	0.088	0.103	0.049	0.110	0.070	0.123	0.068
资产负债率（%）	22.77%	28.25%	28.32%	34.01%	35.43%	34.56%	33.70%
净资产收益率（%）	0.96%	1.79%	0.85%	1.86%	1.18%	2.05%	1.12%
总资产收益率（%）	0.74%	1.28%	0.61%	1.23%	0.76%	1.34%	0.74%

评论：

- ▶ **3季度业绩加速增长，全年高增长无虞。** 公司3季度单季实现营业收入1.37亿元，同比增长56.19%；净利润941.96万元，同比增长37.14%。公司3季度单季的营业收入增速比半年报时高了14.59个百分点，净利润增速比半年报时高了14.42个百分点，业绩呈现加速增长态势。4季度，公司业绩预计仍将保持高速增长。目前公司手中还有1.69亿元的海关摩托艇订单及部分海监快艇订单，总计约在3亿元左右，而去年4季度公司营业收入为1.71亿元。如果公司在手订单能按期交付的话，全年业绩高增长应无虞。
- ▶ **政府特种艇订单是驱动公司今年业绩高增长的主要动力。** 公司产品分为游艇和特种艇两大部分。其中特种艇的下游客户是政府部门，需求受宏观经济影响小，主要和政府执法需求相关。近年来国家对海洋执法日益重视，相关需求也快速增长。截至目前，公司今年已获特种艇订单1.86亿元，去年公司特种艇订单总计2.79亿元（其中包含2.15亿元的海监执法快艇订单，今年海监局招标还没开标。而从招标数量上看，去年海监局共招标54艘艇，今年共招标64艘艇，数量增加19%）。可见今年特种艇订单增长迅猛。

➤ **3季度毛利下滑，费用增长较快。**公司3季度单季的毛利率为22.77%，比2季度减少近15个百分点。造成公司毛利率下滑的原因主要有两点：首先是公司三季度交付的产品结构中，毛利低的海监执法快艇占比较高，拉低了整体毛利水平；其次，公司部分轮机产品从欧洲进口，欧元三季度反弹也对成本造成一定负面影响。公司管理费用和财务上升较多。公司今年新增人员较多，导致管理费用出现较快增长。财务费用则主要是因为公司今年快速扩张造成的。

表 1：2012 年三季度单季公司三项费用率情况

项目	2012Q3		2011Q3		比上年增减 (%)
	金额(元)	占当期营业收入比例 (%)	金额(元)	占当期营业收入比例 (%)	
销售费用	8,949,404.59	6.51%	8,854,171.59	10.07%	1.08%
管理费用	11,177,882.12	8.14%	8,916,528.26	10.14%	25.36%
财务费用	220,930.63	0.16%	-1,645,974.46	-1.87%	-
合计	20,348,217.34	14.81%	16124725.39	18.33%	26.19%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

风险提示：

- 1) 特种艇交付进度低于预期；
- 2) 成本大幅上升。

投资建议：

我们认为公司短期受益于特种艇政府采购订单的增加，业绩近两年有望加速增长。从中长期来看，未来随着相关政策法规的放宽和游艇消费环境的改善，国内游艇产业存在爆发式增长的可能，公司发展空间很大。我们预计公司2012-2014年每股收益0.45元、0.64元和1.00元，对应动态PE分别为31倍、21倍和13倍，公司成长性良好，发展空间大，维持公司“强烈推荐”评级。

表 2：盈利预测和估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	396.47	618.52	882.22	1,280.47
主营收入增长率	62.61%	56.01%	42.63%	45.14%
EBITDA(百万元)	59.75	90.92	122.13	186.69
EBITDA 增长率	11.69%	52.16%	34.32%	52.87%
净利润(百万元)	44.03	61.89	88.42	139.48
净利润增长率	37.69%	40.59%	42.86%	57.74%
ROE	5.37%	7.17%	9.56%	13.64%
EPS(元)	0.320	0.445	0.636	1.003
P/E	43.22	31.08	21.76	13.79
P/B	2.35	2.23	2.08	1.88
EV/EBITDA	25.58	13.29	8.62	3.55

资料来源：东兴证券

分析师简介

韩庆

工学学士，管理学硕士，多年机械行业上市公司从业经验，2011年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5%之间；
看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。