东兴证券
DONGXING SECURITIES

# 业绩符合预期，关注今年游艇业务的突破

## ——太阳鸟（300123）2012 年年报点评

2013 年 4 月 18 日

强烈推荐/维持

太阳鸟 | 财报点评


| | | |
|---|---|---|
| 分析师：韩庆 | 分析师 | 执业证书编号：S1480512060001 |
| 分析师：史成波 | | |
| 联系人：贺宝华 | 电话：010-66554026 | 邮箱：hanqing@dxzq.net.cn |


### 事件：

报告期内，公司实现营业收入、营业利润、利润总额和净利润分别为 57,993.06 万元、6,082.94 万元、6,599.49 万元及 5,496.06 万元，分别同比增长 46.27%、28.72%、26.40%及 24.84%。2012 年对应 eps 为 0.4 元，业绩符合预期。

### 公司分季度财务指标

| 指标 | 11Q2 | 11Q3 | 11Q4 | 12Q1 | 12Q2 | 12Q3 | 12Q4 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 82.45 | 87.95 | 171.71 | 86.01 | 107.78 | 137.38 | 248.76 |
| 增长率（%） | 11.17% | 68.38% | 110.26% | 58.24% | 30.72% | 56.30% | 44.82% |
| 毛利率（%） | 36.40% | 27.96% | 25.08% | 33.15% | 38.31% | 22.77% | 25.03% |
| 期间费用率（%） | 15.07% | 18.35% | 14.65% | 19.98% | 18.31% | 14.81% | 15.14% |
| 营业利润率（%） | 21.05% | 7.49% | 9.13% | 11.92% | 19.08% | 6.49% | 8.48% |
| 净利润（百万元） | 14.27 | 6.87 | 15.27 | 9.77 | 17.08 | 9.42 | 18.69 |
| 增长率（%） | 23.28% | 14.16% | 57.09% | 28.38% | 19.70% | 37.14% | 22.34% |
| 每股盈利（季度，元） | 0.103 | 0.049 | 0.110 | 0.070 | 0.123 | 0.068 | 0.134 |
| 资产负债率（%） | 28.25% | 28.32% | 34.01% | 35.43% | 34.56% | 33.70% | 37.98% |
| 净资产收益率（%） | 1.79% | 0.85% | 1.86% | 1.18% | 2.05% | 1.12% | 2.17% |
| 总资产收益率（%） | 1.28% | 0.61% | 1.23% | 0.76% | 1.34% | 0.74% | 1.35% |

### 评论：

- **4季度毛利水平环比改善，特种艇仍是业绩增长的主要动力。**公司4季度实现营业收入2.48亿元，同比增长44.8%；净利润1869万元，同比增长22.34%。净利润增速慢于收入增速的主要原因是4季度的产品结构中，毛利较低的特种艇占比提升导致整体毛利下降。不过与3季度相比，公司毛利率环比回升2个百分点，显示特种艇盈利能力有所改善。特种艇是驱动公司业绩成长的主要动力，去年特种艇实现收入3.26亿元，同比大幅增加108%；游艇实现收入2.42亿元，与2011年基本持平。2013年，随着公司新产品和新业务模式的推出，游艇业务有望获得突破。

- **受益国家海洋战略发展，政府特种艇需求近两年保持高增长。**今年来国家对海洋执法日益重视，相关需求也快速增长。公司2012年从政府各级部门中标相关特种艇总计约5.7亿元，比2011年中标金额增长超过1倍。政府特种艇采购仍有较大空间。现在我国海监局拥有各类船艇300多艘，远远不能满足目前的执法

维权需要。在我国与周边国家海洋权益冲突日益加剧的背景下，近两年政府特种艇采购将保持高增长。

**表 1：公司 2012 年中标政府特种艇合同情况**

| 时间 | 中标合同名称 | 中标产品 | 中标金额 |
|---|---|---|---|
| 2012.3 | 2012 年度公安部应急储备物资（公安巡逻艇）政府采购项目 | 公安巡逻艇 | 99.5 万 |
| 2012.4 | 江西省港航管理局九江分局玻璃钢艇采购项目 | 玻璃钢艇 | 248 万 |
| 2012.6 | 海关浅吃水摩托艇招标项目 | 浅吃水摩托艇 | 649 万元 |
| 2012.6 | 海关 20 米摩托艇采购项目 | 缉私摩托艇、监管交通艇 | 5910 万元 |
| 2012.6 | 海关总署海关 98G 常规摩托艇招标项目 | 98G 常规摩托艇 | 4436 万元 |
| 2012.7 | 江西省公安厅指挥艇采购项目 | 指挥艇 | 267.6 万元 |
| 2012.8 | 海关超高速摩托艇招标项目 | 超高速摩托艇 | 6645 万元 |
| 2012.9 | 武汉市渔政船检港监管理处玻璃钢执法快艇采购项目 | 1350B 柴油机公务艇 | 36.99 万元 |
| 2012.11 | 2012 年中国海监执法快艇项目 | 中国海监执法快艇 | 26752 万元 |
| 2012.11 | 广西水政总队河道执法专用船采购 | 河道执法专用船 | 102 万元 |
| 2012.11 | 海关缉私监管船艇招标项目 | 80 吨级沿海监管艇 | 9840 万元 |
| 2012.12 | 厦门中实-关于玻璃钢引航船招标项目 | 玻璃钢引航船 | 378 万元 |
| 2012.12 | 厦门市关于救助指挥艇采购项目 | 救助指挥艇、港政执法艇 | 1212 万元 |
| 2013.1 | 惠州市港务管理局 17 米引航艇招标项目 | 17 米引航艇 | 476.6 万元 |
| | 合计 | | 57052.69 万元 |

*资料来源：中国政府采购网，东兴证券研究所*

**表 2：中外海洋执法部门装备数量对比**

| | 中国 | 美国 | 日本 | 韩国 |
|---|---|---|---|---|
| 领海面积（万平方公里） | 37 | 47 | 31 | |
| 海洋执法部门 | 海监局 | 海岸警卫队 | 海上保安厅 | 海洋警察厅 |
| 拥有船艇总数 | 300 多艘 | 1600 多艘 | 514 艘 | 300 多艘 |

*资料来源：东兴证券研究所*

- **加大产品研发和市场开拓力度，2013年游艇业务将有所突破。**公司游艇业务方面，在复合材料艇的基础上，新增加了钢玻混合船艇品种。钢玻混合船艇以40米以上的大艇为主，单价较高，一般在千万以上，主要应用于游览船、轮渡等领域。公司2012年已成功与珠海邮轮签订首艘42米钢玻复合游览船建造合同。钢玻复合船艇2013年将为公司增加新的业绩增长点。

**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：**

公司近两年受益于特种艇政府采购订单的增加，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2013-2015年每股收益0.61

元、0.88元和1.30元，对应动态PE分别为23倍、16倍和11倍，公司成长性良好，继续维持公司“强烈推荐”评级。

**表 3：盈利预测和估值**

| | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|---|---|---|---|---|
| 主营收入（百万元） | 579.93 | 828.66 | 926.88 | 1,157.96 |
| 主营收入增长率 | 46.27% | 42.89% | 11.85% | 24.93% |
| EBITDA（百万元） | 90.92 | 126.21 | 170.72 | 242.67 |
| EBITDA增长率 | 52.16% | 38.81% | 35.27% | 42.14% |
| 净利润（百万元） | 54.96 | 84.16 | 121.99 | 179.75 |
| 净利润增长率 | 24.84% | 53.13% | 44.95% | 47.34% |
| ROE | 6.39% | 9.15% | 12.14% | 15.90% |
| EPS（元） | 0.400 | 0.605 | 0.877 | 1.292 |
| P/E | 35.35 | 23.37 | 16.12 | 10.94 |
| P/B | 2.29 | 2.14 | 1.96 | 1.74 |
| EV/EBITDA | 18.87 | 11.83 | 6.07 | 2.26 |

*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。