

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

机械设备

运输机械

**太阳鸟 (300123)**

重大事件快评

**谨慎推荐**

(维持评级)

2014年07月15日

# 中报业绩同比下滑 30%~50%，预计下半年增速回升

证券分析师：朱海涛

0755-22940097

zhuht@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513100004

证券分析师：成尚汶

010-88005315

chengsw@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980514040002

## 事项：

公告 1：公司发布 2014 年半年度业绩预告，预计 1-6 月份公司实现净利润 1498.2 万元~2097.48 万元，同比下降 30%~50%；

公告 2：太阳鸟与深船贸（中国船舶重工集团全资子公司）、福莱恩签署三方合作协议共同设立珠海普兰帝船舶工程有限公司（以下简称“合资公司”），合资公司拟注册资本 10000 万元，三方出资比例分别为 51%、10%、39%。合资公司主要从事铝质、钢质等金属材料及多混材料的游艇、高速客船、商务艇、特种船、水翼船、邮轮和国防军工产品等船艇的开发、设计、建造和销售。

## 评论：

### ■ 上半年业绩同比下滑 30%~50%，预计下半年业绩增速逐渐回升

公司上半年业绩下滑幅度较大，一方面，受 2013 年海警局重组影响，海洋局特种艇大单招标延迟启动，今年上半年特种艇交付量下降；另一方面，公司从去年开始加大了钢玻、铝玻等多混材料船艇的市场开拓力度，并且取得了很好的成效，但由于多混船艇生产周期相对较长，两方面因素导致销售收入较上年同期下降。另一方面由于企业规模不断扩大，公司财务费用、折旧、摊销等费用较上年同期上升，导致归属于上市公司股东的净利润同比下降。

上半年公司新签订单情况较好，预计同比增长 30%左右，下半年订单交付加速，业绩增速转正回升为大概率事件。

### ■ 设立合资公司，快速进入铝合金高速艇领域

太阳鸟与深船贸（中国船舶重工集团全资子公司）、福莱恩设立合资公司，有利于公司快速实现进入铝合金高速船艇领域的战略布局。深船贸在国际高速船舶贸易领域有丰富的业务合作资源，福莱恩能为铝合金高速船艇的技术、生产、营销和管理提供人力资源支持，太阳鸟在复合材料高速船艇市场具有较高的份额，有较好的高速船艇的客户基础。通过三方合作能够让各自优势得到有效发挥和补充。

短期来看，铝合金高速船艇是公司市场和产品线的重要拓展，增加盈利点；长期来看，依托于中国船舶重工集团丰富的业务资源，后续能够为公司多混材料公务艇的市场开拓提供有利条件。

### ■ 维持“谨慎推荐”评级

我们维持之前的判断，商务艇仍将保持稳健增长，短期看好新型营销模式对游艇业务的推动，特种艇需求依然旺盛，静待海警局招标重启，长期看好游艇市场的广阔空间。考虑到公司订单交付进度低于预期，我们小幅下调 2014-2016 年 EPS 至 0.25、0.30 和 0.36 元，对应 PE 为 35x、29x 和 24x，维持“谨慎推荐”评级。

### ■ 风险提示

新型营销模式效果低于预期；海警局招标启动时间不确定。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	135	184	220	290
应收款项	152	169	216	256
存货净额	299	326	373	421
其他流动资产	99	115	128	146
<b>流动资产合计</b>	<b>685</b>	<b>795</b>	<b>938</b>	<b>1113</b>
固定资产	462	490	494	483
无形资产及其他	129	123	118	113
投资性房地产	74	74	74	74
长期股权投资	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1350</b>	<b>1483</b>	<b>1624</b>	<b>1784</b>
短期借款及交易性金融负债	154	200	189	180
应付款项	98	101	112	122
其他流动负债	170	205	247	293
<b>流动负债合计</b>	<b>423</b>	<b>506</b>	<b>547</b>	<b>595</b>
长期借款及应付债券	0	0	40	80
其他长期负债	4	4	4	4
<b>长期负债合计</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>44</b>	<b>84</b>
<b>负债合计</b>	<b>427</b>	<b>511</b>	<b>592</b>	<b>679</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	922	972	1032	1105
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1350</b>	<b>1483</b>	<b>1624</b>	<b>1784</b>

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.21	0.25	0.30	0.36
每股红利	0.09	0.07	0.09	0.11
每股净资产	3.19	3.36	3.57	3.82
ROIC	6%	7%	8%	10%
ROE	7%	7%	8%	9%
毛利率	26%	27%	27%	27%
EBIT Margin	11%	11%	11%	11%
EBITDA Margin	16%	17%	17%	16%
收入增长	17%	21%	20%	18%
净利润增长率	11%	16%	21%	21%
资产负债率	32%	34%	36%	38%
息率	1%	1%	1%	1%
P/E	41.2	35.4	29.2	24.2
P/B	2.7	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA	26.5	21.6	18.8	16.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：财务预测与估值表中未考虑 Fosber 并表

利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>680</b>	<b>825</b>	<b>987</b>	<b>1168</b>
营业成本	500	604	722	852
营业税金及附加	8	8	10	12
销售费用	44	53	64	75
管理费用	55	70	83	99
财务费用	9	11	13	14
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(6)	(5)	(5)	(5)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	58	73	91	112
营业外净收支	14	10	10	10
<b>利润总额</b>	<b>72</b>	<b>83</b>	<b>101</b>	<b>122</b>
所得税费用	11	12	15	18
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>61</b>	<b>71</b>	<b>86</b>	<b>104</b>

现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
<b>净利润</b>	<b>61</b>	<b>71</b>	<b>86</b>	<b>104</b>
资产减值准备	4	1	0	0
折旧摊销	38	51	57	60
公允价值变动损失	6	5	5	5
财务费用	9	11	13	14
营运资本变动	(184)	(23)	(54)	(49)
其它	(4)	(1)	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>(78)</b>	<b>104</b>	<b>93</b>	<b>120</b>
资本开支	(120)	(80)	(60)	(50)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(113)</b>	<b>(80)</b>	<b>(60)</b>	<b>(50)</b>
权益性融资	13	0	0	0
负债净变化	0	0	40	40
支付股利、利息	(26)	(21)	(26)	(31)
其它融资现金流	(28)	46	(11)	(9)
<b>融资活动现金流</b>	<b>(66)</b>	<b>25</b>	<b>3</b>	<b>0</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(257)</b>	<b>49</b>	<b>36</b>	<b>70</b>
货币资金的期初余额	392	135	184	220
货币资金的期末余额	135	184	220	290
企业自由现金流	(203)	24	35	73
权益自由现金流	(231)	61	53	92

## 相关研究报告:

- 《太阳鸟-300123-深度研究系列之一: 看好游艇业务, 静待特种艇招标》 —— 2014-07-07  
 《太阳鸟-300123-新股分析: 游艇业海阔天空, 太阳鸟羽翼初丰》 —— 2010-09-27

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。