

投资评级：推荐（首次）
分析师

汪毅 021-61680675

Email:yiw@cgws.com

执业证书编号:S1070512120003

联系人（研究助理）：

陆佳伟 021-61680362

Email:lujiawei@cgws.com

从业证书编号:S1070116070018

市场数据

目前股价	15.19
总市值（亿元）	43.32
流通市值（亿元）	41.64
总股本（万股）	28,517
流通股本（万股）	27,410
12个月最高/最低	20.41/9.69

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	574.04	688.84	861.05
(+/-%)	30	20	25
净利润	38.60	43.25	45.35
(+/-%)	186.23	12.07	4.84
摊薄 EPS	0.14	0.15	0.16
PE	112	100	95

股价表现

单击此处输入文字。

数据来源：贝格数据

相关报告

扭亏为盈，浴火腾飞

——太阳鸟（300123）公司动态点评

事件

公司于7月13日发布2016年中期业绩预告。预计公司今年上半年实现归属于上市公司股东的净利润300万元至800万元，上年同期则是亏损751.05万元，上半年业绩实现扭亏为盈。预计非经常性损益对净利润影响金额为250万元。

根据上市公司公告，公司扭亏为盈的主要原因是报告期内收入实现同比增长，通过标准化、模块化生产，有效控制生产成本，产品综合毛利率同比上升，并加强了对各项非生产性费用的控制。

点评

- 二季度业绩同比大幅增长。**根据公司上半年业绩预告及去年中报、一季报推算，预计今年二季度实现归属于公司股东净利润1370万至1870万，比去年同期增加1500万至2000万。
- 需求端三箭齐发，共同发力。**公司主营业务是复合材料舰艇生产，主要生产三种类型的舰艇，分别是商务舰、特种舰、私人游艇。预计三种产品需求均呈增长态势，理由如下：1）随着国内消费升级，城市规划的推进以及产业升级，游艇产业规划热、商务活动热等“三股热”在国内多座城市升温，商务艇以及私人游艇订单出现持续增长态势；2）近年来我国不断加大维护近海水域权益，不断提高水上执法及服务力度，从而带来特种舰市场规模的稳定增长；3）公司积极开拓海外市场；4）拥有优质VIP客户，如中国海警局、中国海关、亚通公司、中国渔政等。
- 提高研发设计水平，打造核心竞争优势。**1）在整合与优化湖南沅江制造基地、广东珠海制造基地、上海设计公司、长沙设计公司等技术资源的基础上，积极引进外部高水平研发人员以及国外先进舰艇设计理念；2）开拓在模块化轻质衬材制作及安装技术、舱室无痕装修技术、表面软性材料包覆技术、区域并行舾装技术、非受力隔音降噪舱壁结构设计及制作技术、复合材料防火结构及防火板的研究；3）推动制造技术升级，90%以上游艇船体与部件采用真空导流成型；4）引进设备提高效率，已完成游艇搬运机、RTM机、水下等离子切割机、喷砂机、船艇托架、电气工具和CNC加工设备的引进。
- 创新服务模式，拓展销售渠道。**1）以融资租赁拓宽融资渠道。公司于2014年与香港子公司共同设立珠海凤凰融资租赁有限公司，拓展进入游艇金融服务领域，增强用户黏度；2）推进俱乐部联盟合作。公司与全国多家游艇会所、游艇航海运动机构、水上线路旅游运营机构洽谈业

务渠道。

- **盈利预测及估值。**我们预计公司 2016-2018 年营业收入为 5.74 亿元, 6.89 亿元和 8.61 亿元, 净利润为 3860 万元, 4325 万元和 4535 万元。预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.14 元, 0.15 元及 0.16 元, 对应当前股价的 PE 分别为 109, 101 及 95 倍。我们看好消费模式升级下高端船舰市场发展以及公司未来成长空间, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 政策抑制高端奢侈消费, 军用产品资质的获取, 航运市场萧条

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	386.17	441.57	574.04	688.84	861.05	成长性					
营业成本	294.02	319.21	424.66	509.59	636.99	营业收入增长	-43.19%	14.34%	30.00%	20.00%	25.00%
销售费用	31.96	27.20	34.44	48.22	64.58	营业成本增长	-41.16%	8.57%	33.03%	20.00%	25.00%
管理费用	46.78	54.85	45.92	55.11	68.88	营业利润增长	-103%	-748%	419.15%	12.07%	4.84%
财务费用	14.77	18.80	14.55	14.49	24.99	利润总额增长	-65%	-30%	186%	12%	5%
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长	-65.47%	-30.33%	186.23%	12.07%	4.84%
营业利润	-1.47	9.53	49.46	55.44	58.12	盈利能力					
营业外收支	28.41	9.91	0.00	0.00	0.00	毛利率	23.86%	27.71%	26.02%	26.02%	26.02%
利润总额	26.94	19.44	49.46	55.44	58.12	销售净利率	5.46%	3.33%	7.32%	6.84%	5.74%
所得税	5.86	4.75	7.42	8.32	8.72	ROE	2.41%	1.45%	3.39%	3.68%	3.74%
少数股东损益	-1.04	1.21	3.45	3.87	4.05	ROIC	1.00%	2.05%	4.24%	4.67%	4.28%
净利润	22.13	13.48	38.60	43.25	45.35	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业收入	8.28%	6.16%	6.00%	7.00%	7.50%
流动资产	669.93	864.54	543.61	877.27	874.26	管理费用/营业收入	12.11%	12.42%	8.00%	8.00%	8.00%
货币资金	142.27	212.68	5.74	6.89	8.61	财务费用/营业收入	3.94%	4.46%	2.53%	2.10%	2.90%
应收账款	156.50	235.63	150.83	312.92	266.76	投资收益/营业利润	0	0	0	0	0
应收票据						所得税/利润总额	14.85%	21.74%	24.43%	15.00%	15.00%
存货	301.74	367.67	338.48	508.90	550.32	应收账款周转率	3.64	3.64	4.08	3.96	3.92
非流动资产	76032.90	88303.22	97252.90	111202.60	123912.50	存货周转率	0.97	0.87	1.25	1.00	1.16
固定资产	516.41	600.64	718.66	886.69	1034.72	流动资产周转率	0.58	0.51	1.06	0.79	0.98
资产总计	1430.26	1747.58	1516.14	1989.30	2113.39	总资产周转率	0.27	0.25	0.38	0.35	0.41
流动负债	47191.31	72690.08	28386.44	71777.57	80071.95	偿债能力					
短期借款	313.30	471.07	42.63	381.72	439.16	资产负债率	33.66%	44.94%	22.58%	39.02%	40.66%
应付款项	158.61	255.84	241.24	336.05	361.56	流动比率	1.42	1.19	1.92	1.22	1.09
非流动负债	952.16	5850.00	5850.00	5850.00	5850.00	速动比率	0.63	0.62	0.55	0.45	0.34
长期借款	0.00	5850.00	5850.00	5850.00	5850.00	每股指标 (元)					
负债合计	48143.47	78540.08	34236.44	77627.57	85921.95	EPS	0.078	0.047	0.135	0.152	0.159
股东权益	948.83	962.18	1173.78	1213.03	1254.17	每股净资产	3.224	3.267	3.997	4.121	4.251
股本	287.89	285.17	299.23	299.23	299.23	每股经营现金流	0.021	0.428	0.935	-0.230	0.798
留存收益	196.70	209.01	240.58	275.96	313.05	每股经营现金/EPS	0.27	9.04	6.90	-1.52	5.02
少数股东权益	29.32	30.51	33.96	37.83	41.88	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	1430.26	1747.58	1516.14	1989.30	2113.39	PE	195.76	321.25	112.23	100.14	95.52
现金流量表					(百万)	PEG	7.82	6.45	1.65	1.47	1.40
经营活动现金流	5.96	121.92	266.49	-65.58	227.53	PB	4.71	4.65	3.80	3.69	3.57
投资活动现金流	-154.33	-176.43	-200.00	-250.00	-250.00	EV/EBIT	108.60	119.67	73.09	71.82	61.17
融资活动现金流	162.71	165.09	-273.43	316.72	24.19	ROIC/WACC	1.00%	2.05%	2.03%	4.22%	2.85%

研究员介绍及承诺

汪毅: 金融学硕士, 6年证券研究经验, 曾任职联合证券、国金证券研究所高级分析师, 11年宏观研究新财富最佳分析师入围(团队)。2012年加入长城证券, 任首席宏观研究员、宏观策略部经理。擅长产业经济、货币政策等方向。

陆佳伟: 税务硕士, 2016年加入长城证券, 任策略研究员。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
王一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路1399号太平大厦3楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>