

公司研究

新股研究

建议询价区间: 19.17-21.91元

## 复合材料游艇行业的领先内资企业

——太阳鸟(300123)新股研究

### 核心观点

#### 询价结论:

根据我们的盈利预测,公司2010-2012年业绩按发行后股本计算为0.55、0.85、1.26元/股。我们给予公司2010年每股收益35-40倍PE为询价依据,建议网下询价区间为19.17-21.91元。

#### 主要依据:

**我国经济稳定增长**,居民财富迅速积聚及由此带来的消费升级,将带动我国游艇产业的快速发展。根据欧美国家的发展模式,当地区人均GDP达到3,000美元时,游艇经济就开始萌芽了,当人均GDP达到6,000美元时,游艇经济进入快速发展阶段。2008年,我国人均GDP已经达到3,000美元,长三角、珠三角、环渤海地区等经济发达地区的人均GDP更是已经达到或超过了8,000美元。我国居民已经具备了购买私家游艇或入会游艇会的能力。

**产业政策的支持**。国家对水路基础设施建设的投入,将进一步拉动船舶制造业的需求。2009年1月,国家海事局《游艇安全管理规定》的颁布实施,是游艇行业发展的又一里程碑。在国家产业政策和各地政府的大力支持下,我国越来越多的国内景观水系、游艇码头、游艇俱乐部、游艇工业园区项目、游艇出口生产基地等都在规划和建设中,种种迹象表明,我国的游艇产业将不断升温。

**游艇制造产业向中国转移**。我国基础工业体系完备,劳动力充裕,具备发展游艇业的条件。为满足日益增长的市场需求,更好的向中国游艇消费者提供优质的产品和服务,游艇产业向中国转移已是大势所趋。目前已经出现了一些国际游艇制造厂商在中国寻求合作伙伴的情形。游艇制造产业的转移,为我国复合材料船舶制造企业提供了新的发展机遇和发展空间。

**公司核心竞争优势**。公司是国内规模最大、设计能力最高的复合材料船舶企业之一。具有较强的订单获取能力和商业模式优势。在长期的实践中,公司实现了由传统船舶商业模式向先进船舶商业模式转变。公司商业模式的优势主要表现为在复合材料船舶行业实现了个性化营销与标准化生产相结合的新商业模式。

**风险提示**: 游艇相关配套产业发展滞后制约市场需求的风险; 人民币汇率变动的风险; 市场拓展风险。

### 基础数据

总股本(万股)	6494
流通A股(万股)	
总市值(亿元)	
总资产(亿元)	2.84
每股净资产(元)	2.55
建议询价区间(元)	19.17-21.91

### 财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	182	254	407	610
同比增速(%)	28.19%	40.00%	60.00%	50.00%
净利润(百万)	28	47	73	108
同比增速(%)	46.78%	66.83%	55.26%	48.83%
EPS(元)	0.43	0.55	0.85	1.26

研究员: 李元

电话: 010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940207080086

联系人: 刘芬

电话: 010-84183215

Email: liufen@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。

## 一、本次发行一般情况

**表 1：公司发行基本情况**

公司	太阳鸟游艇股份有限公司
公司简称	太阳鸟
发行地	深圳证券交易所
发行日期	2010-09-13
申购代码	300123
发行股数	2200 万股
每股发行价	通过向询价对象询价方式确定发行价格
发行方式	网下与网上
发行后总股本	8694 万股
发行前每股净资产	2.55 元

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

## 二、公司基本情况

### 1、公司概况

公司是国内规模最大、设计和研发技术水平最高、品种结构最齐全的复合材料船艇企业之一，连续多年公司复合材料船艇产量位列内资企业第一名。公司主要致力于高性能复合材料船艇设计、研发、生产、销售及服务，为客户提供从方案设计、产品制造到维修服务等全方位的个性化解决方案。公司拥有外观设计专利多项，同时通过与美国、意大利等知名游艇设计师的长期合作，与国际先进的设计理念和设计文化保持同步，并加以吸收创新，使得公司的设计能力处于国内领先地位。

### 2、股权结构

**表 2：发行前后公司股本结构**

股东名称	本次发行前		本次发行后	
	股份（股）	比例（%）	股份（股）	比例（%）
湖南凤巢	31,500,000	48.51	31,500,000	36.23
熊燕	6,750,000	10.39	6,750,000	7.76
达晨财富	5,994,544	9.23	5,994,544	6.90
李跃先	4,500,000	6.93	4,500,000	5.18
朱道英	2,500,000	3.85	2,500,000	2.88
刘蔚芳	2,500,000	3.85	2,500,000	2.88
徐毅	2,250,000	3.46	2,250,000	2.59
深圳盛桥	2,164,698	3.33	2,164,698	2.49
苏州创东方	2,164,698	3.33	2,164,698	2.49
长沙汇泉	2,164,698	3.33	2,164,698	2.49
达晨财信	1,634,875	2.52	1,634,875	1.88
王玲	817,438	1.26	817,438	0.94
本次发行流通股	-	-	22,000,000	25.30
合计	<b>64,940,951</b>	<b>100</b>	<b>86,940,951</b>	<b>100</b>

资料来源：公司招股意向书

## 三、公司经营分析

## 1、公司收入构成

表 3: 公司主营业务收入构成 (万元)

产品类别	2010 年 1-6 月		2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)
私人游艇	2219	39.87	1805	28.51	890	36.32	256	10.65
商务艇	2822	50.7	3250	51.36	1560	63.68	2152	89.35
特种艇	525	9.43	1274	20.13	-	-	-	-
合计	5565	100	6,329	100	2,450	100	2,408	100

资料来源: 国都证券、上市公司招股意向书

## 2、未来公司成长性

表 4: 公司募集资金投向 (万元)

项目名称	投资总额	拟投入募集资金金额	募集资金投资计划		项目备案文号
			第一年	第二年	
高性能复合材料船艇扩能建设项目	12,012	12,012	5,107	6,905	益发改高技【2010】12 号
技术研究与工业设计中心技术升级改造项目	1,836	1,836	918	918	益发改高技【2010】13 号
营销服务网络建设项目	2,055	2,055	1,027	1,028	益发改高技【2010】14 号
主营业务相关的运营资金项目	XXX	XXX	XXX	XXX	

资料来源: 上市公司招股意向书

## 3、未来公司成长性

**国内复合材料船艇的发展前景及市场容量。**近年来,我国游艇界出现了三个热潮:一是游艇产业规划热。很多城市做游艇产业规划、水系景观规划;二是游艇俱乐部建设热。过去游艇产业中更多的是游艇制造,对游艇消费市场没有引起足够的重视。从 2006 年开始,全国有多个省市开始建设游艇俱乐部或者规划游艇俱乐部;三是游艇商务活动热。游艇作为一个高端的载体已经越来越被商务人士所接受,它不仅是运动产品、休闲产品,也是一个商务公务的载体,所以各地出现了游艇商务活动热。可以预计,随着经济的进一步发展,人们生活观念的逐步转变,游艇业将在中国得到迅猛发展。

**我国经济稳定增长,居民财富迅速积聚及由此带来的消费升级,将带动我国游艇产业的快速发展。**根据欧美国家的发展模式,当地区人均 GDP 达到 3,000 美元时,游艇经济就开始萌芽了,当人均 GDP 达到 6,000 美元时,游艇经济进入快速发展阶段。2008 年,我国人均 GDP 已经达到 3,000 美元,长三角、珠三角、环渤海地区等经济发达地区的人均 GDP 更是已经达到或超过了 8,000 美元。根据深圳浪骑游艇会的调查显示,深圳市至少有 26,000 名市民已经具备了购买私家游艇或入会游艇会的能力。

**产业政策的支持。**国家对水路基础设施建设的投入,将进一步拉动船艇制造业的需求。2009 年 1 月,国家海事局《游艇安全管理规定》的颁布实施,是游艇行业发展的又一里程碑。在国家产业政策和各地政府的大力支持下,我国越来越多的国内景观水系、游艇码头、游艇俱乐部、游艇工业园区项目、游艇出口生产基地等都在规划和建设中,种种迹象表明,我国的游艇产业将不断升温。

**游艇制造产业向中国转移。**我国基础工业体系完备,劳动力充裕,具备发展游艇业的条件。为满足日益增长的市场需求,更好的向中国游艇消费者提供优质的产品和服务,游艇产业向中国转移已是大势所趋。目前已经出现了一些国际游艇制造厂商在中国寻求合作伙伴的情形。游艇制造产业的转移,为我国复合材料船艇制造企业提供了新的发展

机遇和发展空间。

**公司核心竞争优势。**公司系国内规模最大、设计能力最高的复合材料船艇企业之一。公司产品覆盖私人游艇、商务艇和特种艇等复合材料船艇高端领域。公司复合材料船艇的设计、生产、市场开拓以及售后服务能力在国内同行中处于领先地位。具有较强的订单获取能力和商业模式优势。在长期的实践中，公司实现了由传统船艇商业模式向先进船艇商业模式转变。公司商业模式的优势主要表现为在复合材料船艇行业实现了个性化营销与标准化生产相结合的新商业模式。

## 四、风险因素

**游艇相关配套产业发展滞后制约市场需求的风险。**我国游艇消费起步较晚，船艇设计、船用发动机、通导设备、游艇服务业等上下游配套产业的发展相比于欧美存在较大差距，在相当长时间内制约了市场需求的释放。上下游配套产业的成熟和完善需要较长过程，当游艇行业潜在需求在短时间内迅速转化为现实消费，存在游艇相关配套行业发展相对滞后制约市场需求释放的风险。

**人民币汇率变动的风险。**公司经营业务一定程度上受到人民币汇率波动的影响。2009年和2010年1-6月，公司游艇产品的出口收入占营业收入比例分别为9.93%和16.90%。如果人民币汇率进一步上升，将可能对公司出口游艇产品的价格吸引力产生不利影响，进而有可能影响公司出口游艇产品的销售收入。

**市场拓展风险。**公司系国内规模最大、设计和研发技术水平最高、品种结构最齐全的复合材料船艇企业之一，2008年复合材料船艇销售额和产量（10米以上）位列内资企业第一名。2007年至2009年，公司的营业收入年复合增长率39.44%，增长较快，这主要得益于近几年我国国民收入的大幅增长、居民消费结构的升级以及公司营销策略的成功。游艇产业作为我国的新兴产业，目前正处于快速成长期，但如果公司的业务规模、市场推广策略、营销服务不能很好的适应并引导消费需求，公司将面临市场拓展风险。

## 五、公司盈利预测

表 6: 2010-2012 年盈利预测 (单位: 百万元)

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	182	254	407	610
营业成本	115	155	248	372
营业税金及附加	1	2	3	5
营业费用	11	14	22	33
管理费用	20	27	43	65
财务费用	4	4	7	11
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>30</b>	<b>52</b>	<b>82</b>	<b>124</b>
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>33</b>	<b>55</b>	<b>85</b>	<b>126</b>

所得税	5	8	12	18
净利润	28	47	73	108
少数股东损益	0	-1	-1	-2
归属母公司净利润	28	48	74	110
EBITDA	44	66	101	148
EPS (元)	0.43	0.55	0.85	1.26

资料来源：国都证券

## 六、估值定价以及投资建议

根据我们的盈利预测，公司 2010-2012 年业绩按发行后股本计算为 0.55、0.85、1.26 元/股。我们给予公司 2010 年每股收益 35-40 倍 PE 为询价依据，建议网下询价区间为 19.17-21.91 元。

**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
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	基金	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com