

太阳鸟（300123） 机械制造

—未来游艇行业发展空间广阔

估值区间 17.5—20.0 元

投资要点：

1. 公司主营复合材料船艇的设计、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。公司主要产品为游艇和特种艇，其中游艇包括私人游艇和商务艇，主要用于个人休闲娱乐、商务活动、水上旅游观光等。
2. 游艇消费将进入快速增长阶段，游艇购买者主要有以下三类：一是大型旅游、航运公司等购买商务艇用于旅游及商务活动；二是大型公司或企业购买商务艇作为公务接待、高级商务和特殊服务（如婚礼服务、广告及影视业）等消费；三是纯粹的私人游艇消费。目前我国复合材料船艇行业市场规模约 40 亿元，2005-2008 年行业年复合增长率达 43%，随着我国经济的稳定快速增长、居民消费水平的升级，未来十年内，我国复合材料船艇制造业将迎来发展的黄金时期。
3. 设计优势明显，设计是船艇企业的核心竞争力之一，公司在船艇设计上走在了国内前沿，公司研发中心湖南现代游艇技术与工业设计中心是国内首个省级游艇设计中心，拥有目前国内规模最大、实力最强的设计团队，拥有外观设计专利 18 项，另有 8 项外观专利申请权已获受理。
4. 募资主要用于高性能复合材料船艇扩能建设项目、技术与工业设计中心技术升级改造项目和营销服务网络建设项目。项目达产后将进一步提升公司产品的产能和产量，解决公司发展过程中的产能瓶颈，提升设计研发能力，增强核心竞争力。
5. 申购建议。预计公司 2010-2012 年全面摊薄 EPS 分别为 0.50 元、0.90 元和 0.98 元，参照同行业及创业板公司的估值，公司合理估值区间 17.5-20.0 元，建议询价区间 15.0-17.5 元。

2010 年 9 月 8 日

主要数据

发行量(万股)	2200
发行后总股本(万股)	8694
社会公众股占比(%)	25.4

联系方式

研究员：	何鹏程
执业证书编	S0020109041409
电 话：	021-51097188-1921
电 邮：	hepengcheng@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电 话：	(86-21) 51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

目 录

第 1 部分 公司概况	3
第 2 部分 游艇消费将进入快速增长阶段.....	6
2.1 我国复合材料船艇企业现状	6
2.2 国内复合材料船艇市场容量	7
2.3 国内行业竞争状况.....	8
第 3 部分 公司竞争优势分析.....	10
3.1 设计优势	10
3.2 技术研发优势	10
3.3 商业模式优势	11
3.4 品牌和营销优势	11
第 4 部分 募投项目情况	12
4.1 高性能复合材料船艇扩能建设项目	12
4.2 技术研究与工业设计中心技术升级改造项目	13
4.3 营销服务网络建设项目	13
第 5 部分 估值与申购建议	13
第 6 部分 风险提示	14

图表目录

图 1. 私人游艇	3
图 2. 商务艇.....	3
图 3. 商务艇.....	3
图 4. 特种艇.....	3
图 5. 公司股权结构	5
图 6. 中国复合材料船艇制造企业数量及分布图	6
图 7. 主要企业 2008 年市场份额情况	9
表 1: 复合材料船艇和金属船的主要性能指标对比	4
表 2. 主要企业的市场份额情况.....	9
表 3: 募投项目概况.....	12
表 4: 项目达产后公司产能情况	12

第 1 部分 公司概况

公司主营复合材料船艇的设计、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。

公司主要产品为复合材料船艇，按照用途分类可分为游艇和特种艇，其中游艇又可分为私人游艇和商务艇，主要用于个人休闲娱乐、商务活动、水上旅游观光等领域。特种艇一般由政府部门或军事组织采购，主要用于水上执法、港口引航、水文调查、科研、抗洪救灾和军事等特殊用途。

公司产品为自主设计研发生产，设计与技术水平、产品品质与性能处于国内领先地位，公司自行设计和生产的多款游艇产品代表了我国游艇工艺技术的最高水平，如国内首艘 118 英尺双体游艇，为中信轮船公司订购作为上海世博会观光用船；80 英尺游艇曾用作青岛奥帆赛的贵宾接待、指挥用艇；58 英尺豪华游艇和 80 英尺豪华游艇也凭优异的设计分别被中国金茂集团和华为公司订购。

图 1. 私人游艇



数据来源：招股说明书

图 2. 商务艇



数据来源：招股说明书

图 3. 商务艇



数据来源：招股说明书

图 4. 特种艇



数据来源：招股说明书

公司产品的主要技术特征如下：（1）所产船艇均为新型非金属复合材料动力船艇；（2）船艇的尺度一般在40 米以下，在国际上的各个船级社的规范中，此类船艇被冠以“Small Craft”（小艇）的称谓，适合在近海和淡水区域航行。公司产品生产工艺先进，产品性能具有质量轻、航速快、全寿命经济性强、节能环保等优点。

复合材料是游艇等小型船艇建造中使用的主要材料，从国际上看，目前在小型船艇领域90%以上为复合材料船艇，而钢结构船舶主要为大型邮轮和大型远洋船舶。中国船舶工业协会船艇分会统计的行业前十名企业均主要以复合材料建造船艇。造船用复合材料以纤维增强材料为主，通常采用高分子聚酯类树脂或环氧树脂为基体，复合以高弹性模量纤维，具有重量轻、比强度高（指材料在断裂点的强度与其密度之比）、耐腐蚀、抗海洋生物附着、可设计性好（成型简便）、工艺性好（可根据产品灵活选择成型工艺）、产品成型时能耗低、维修保养方便等特性，是游艇、特种艇建造的绝佳材料。与传统的钢质船和木质船相比，复合材料船艇具有以下优点：

- （1）航速高。复合材料船体重量较低，且整体一次成型，船体表面光滑，阻力小，与同马力钢质船相比，航速可大大提高。
- （2）稳定性好、抗风能力强。新型复合材料船艇材料密度小，强度高，与同类钢质船相比，在其他参数不变的情况下，复合材料船艇的横摇周期大大缩短，在风浪中起浮性好，回复能力强，抗风能力增强，因此被誉为“海上不倒翁”。
- （3）环保。钢质船每年除锈将产生大量的海洋污染物，而木质船在建造、维修需要消耗大量木材。复合材料船艇建造和维修很少使用木材，且具有耐腐蚀等特性，在使用过程中对环境的影响较小。
- （4）全寿命经济性好。复合材料船艇维修简单，养护方便，年均维修费用只有钢质船的十分之一，且航行中节省燃油，因此在全寿命周期内的经济性大大高于钢质船。

下表以30米长船艇为例，对比复合材料船艇和金属船的主要性能指标。

表 1：复合材料船艇和金属船的主要性能指标对比

序号	指标名称	30 米复合材料船艇	30 米金属船
1	功率配置（千瓦）	1,176	1,470
2	满载排水（吨）	58	79
3	航行速度（节）	26	18
4	弯曲强度（兆帕）	450	315
5	制造成本（万元）	约300	约450
6	船体维护周期	免维护	一年一次
7	运营油耗（升/小时）	233	291

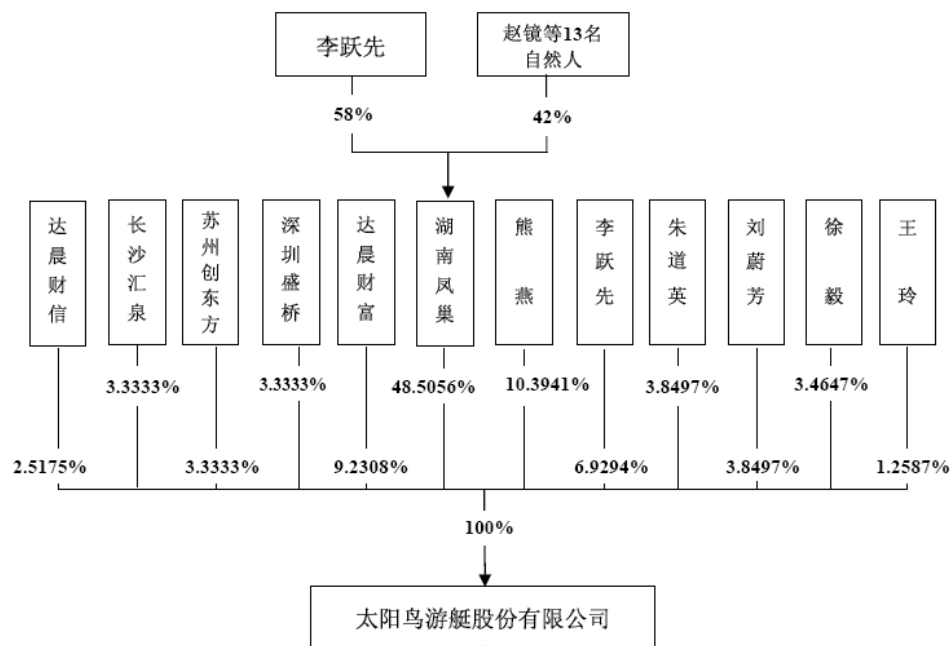
数据来源：招股说明书

由上表可知，在船型大小一致、主机功率低于金属船的情况下，复合材料船艇在航速、成本、油耗、维护周期等主要指标均占优势。

湖南凤巢持有发行前公司48.5%的股份，为公司控股股东。湖南凤巢成立于1999年2月4日，控股股东为李跃先先生（持有58%股权），经营范围为新材料研发、生产；五金电器、服装销售；旅游投资与开发；对外投资。目前湖南凤巢未有直接经营业务。

李跃先先生除通过控股湖南凤巢间接持有公司股份外，还直接持有发行前公司6.93%的股份，因此，李跃先先生为公司实际控制人。

图 5. 公司股权结构



数据来源：招股说明书

第 2 部分 游艇消费将进入快速增长阶段

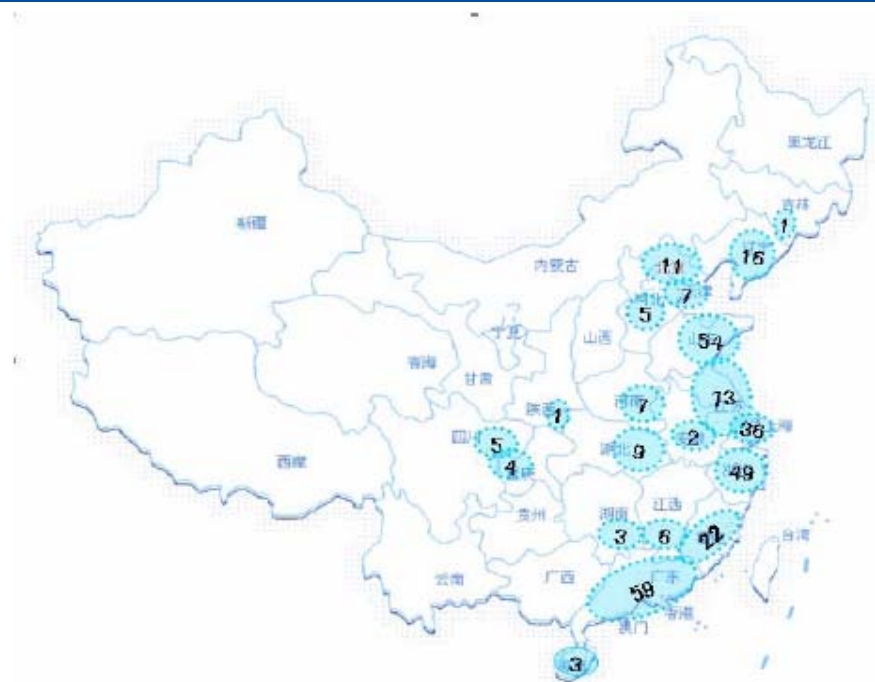
复合材料船艇制造业属于船舶制造业的一个重要分支，指以 FRP 等复合材料为主要材料，为民用或军事部门建造船舶的活动。按照现有的材料技术水平，远洋商船和军舰大多由金属材料建造，复合材料主要用于游艇、特种艇等小型船艇的制造。复合材料船艇建造数量大、增长迅速，在整个船舶制造业已占据了重要地位。

2.1 我国复合材料船艇企业现状

我国复合材料船艇行业的发展始于上世纪70 年代末，为满足改革开放后内河水运和旅游事业发展的需求，沿海和长江中下游地区陆续发展起一批从事复合材料船艇生产的企业。早期的复合材料企业以来料加工、引进专家、技术或组成合资企业为经营方式。经过多年的发展，复合材料船艇产业已形成了以上海为中心的华东地区、以珠海为中心的华南地区、长江中游以及环渤海湾区域等若干建造企业集群。

截至2007 年底，中国复合材料船艇制造企业370 多家，其中年销售收入1,000 万以上的主要企业有40 多家，而其中具有自主设计能力的企业则更少。目前，内资企业中已经出现了太阳鸟等具有国际竞争能力的游艇企业。随着我国经济的稳定快速增长、水上交通事业的发展和居民消费水平的升级，未来十年内，我国复合材料船艇制造业将迎来发展的黄金时期。中国复合材料船艇制造企业数量及分布图如图6所示，虚线圈内数据为所在省市的船艇企业数量

图 6. 中国复合材料船艇制造企业数量及分布图



数据来源：招股说明书

此外，游艇展会对游艇文化和游艇消费起着重要的推动作用。游艇展会可以让观众有机会近距离接触、了解船艇运动及文化，提高船艇文化的普及和实践，同时将时尚、健康、阳光的水上生活理念加以普及，使这项大多数人眼中的奢侈运动进入普通人的生活。目前全国已有18个城市举办游艇展，规模已堪比汽车展览。其他游艇配套产业中除游艇发动机、通信导航设备等设备外，齿轮箱、发电机、空调、五金件、门窗等舾装件及船体、内装等材料国产或合资产品基本能满足需求。

2.2 国内复合材料船艇市场容量

目前在中国，游艇购买者主要有以下三类：一是大型旅游、航运、房地产公司等购买商务艇用于旅游及商务活动；二是大型公司或企业购买商务艇作为公务接待、高级商务和特殊服务（如婚礼服务、广告及影视业）等消费；三是纯粹的私人游艇消费。

私人游艇市场需求分析：进入二十一世纪以来，我国经济总量和富裕消费阶层群体不断壮大，国内私人游艇市场的潜在需求已十分庞大。招商银行与贝恩公司发布的《2009 中国私人财富报告》显示，2008 年中国可投资资产1,000 万元以上的高净值人群达30 万人。波士顿咨询公司 (BCG) 于2009 年11 月发布的报告显示，在2008 年全球财富缩水的背景下，中国财富市场仍表现强劲，百万美元资产家庭数量已接近42 万户，位居世界第三，上述群体构成了中国游艇消费的潜在市场。

据2009 年的调查显示，近年来我国富裕阶层的消费观念越来越倾向于生活方式的提升，游艇等提升生活品味的消费品开始受到青睐，约有5%的富豪表达了近期购买游艇的计划¹。而据2010 年的调查显示，中国千万富豪的平均年龄为四十一岁，其中以男性居多，这部分人群更为关注健康的生活方式，有1/6 的亿万富豪表示打算购买私人飞机，有一半的亿万富豪表示打算购买游艇²。按照2008 年千万资产级富豪人数计算，我国未来五年私人游艇潜在需求量约为1.5 万艘至2 万艘。以游艇平均单价100 万元人民币计，未来五年中国私人游艇的潜在市场总量在150 亿-200 亿元人民币。因此，未来5 年内我国游艇市场容量的复合增长率预计也将超过50%。

以香港地区为例，香港目前已有游艇2,000—3,000 艘，而长江三角洲及珠江三角洲的其他城市所拥有的百万美元级富豪在数量上却远远超过香港，香港目前每年私人游艇产业的产值已经达到了40 亿港元，长江三角洲和珠江三角洲将是一个“数倍于40 亿港元的产业”，而这仅仅是中国两个经济发展区的私人游艇产业的最低规模，其潜力可能会超出所有人的想象。而中国经济最发达的长三角地区，拥有私人游艇的人数不过区区百人，相比如此悬殊也揭示了私人游艇产业未来在中国所能够达到的高度³。

国内商务艇市场容量：根据世界旅游组织统计，2007 年我国入境过夜旅游人数居世界第四位，国内旅游人数达到16.1 亿人次。中国已成为世界第四大入境旅游接待国，到2015 年，中国将成为全球最大的国际旅游目的地和最大的国内旅游市场。而根据世界旅游及旅行理事会发布的报告预测，2007 年-2016 年，中国旅游市场的年平均增长率将为7.6%，这将使中国在旅游和旅行总需求方面成为世界上发展第二快的国家。中国旅游市场的地域性特点鲜明，根据国家旅游局的统计，我国游客接待量居前的省市为北京、上海、广东、江苏、浙江。上述省市均为沿海邻水地区，具有充分的水上旅游资源。因此，未来五年，我国观光用途的商务艇市场需求增长不会低于旅游市场的增长率。商务活动和公关宣传用的商务艇是目前我国游艇市场的另一大主要需求。公司目前商务艇的

销售量符合这一发展趋势，如公司客户包括华为公司、中信轮船公司、中国金茂集团等国内知名企业。

在我国复合材料船艇市场中，特种艇市场也占有极为重要的地位。这些非游艇类船艇的用户主要为政府与水上活动有关的部门，如海事部门、公安部门、水利部门和军队等。据预计，未来五年国内特种艇市场将保持20%左右的复合增长率。

特种艇的需求增长主要来自以下几个方面：第一、随着我国领水开发程度的提高和水上交通事业的发展，公安、渔政、海事、水政、环保等部门对水上执法装备的要求将不断提高，需要新添和更新大量公务船艇；第二、近年来，我国港口建设不断加快，各类高速引航船艇的需求量也在不断上升。复合材料引航艇具有重量轻、航速快、经济性好等优点，公司已经为上海、厦门、福州、深圳、连云港等港口建造了多艘具有国际先进水平的引航艇；第三、军用复合材料船艇性能特殊，成为新型军事装备中极为重要的一类，被广泛用于沿海巡逻、扫雷以及低强度的军事冲突，随着我国国防现代化建设的不断加速，各类装备的更新速度也进一步加快，对军用复合材料船艇的需求也大大增加，以满足新形势下军事任务的需要。特种艇市场的客户主要是政府部门、军事单位和大型企业，需求增长稳定，是复合材料船艇企业稳定的利润来源。

2.3 国内行业竞争状况

我国复合材料船艇行业起步于上世纪七十年代末。目前国内复合材料船艇行业内企业数量众多，行业集中度较低，尚未有某一企业能够占据绝对的市场份额。据统计，目前国内的复合材料船艇企业有370 余家，但90%以上为小型企业，未实现规模化经营。

国内游艇市场的竞争格局分为以下几个层次：①国际顶级品牌如Sunseeker（英国圣沙克）、Ferretti（意大利法拉帝）等，占据了国内游艇产业的最高端，但由于上述品牌产品价格较高，受众较窄，在国内销售数量较低；②太阳鸟、Brunswick（美国宾士域）、显利（珠海）造船有限公司、东莞杰腾造船有限公司（台资）、上海红双喜游艇公司等，占据了国内游艇市场的中高端，其中显利、杰腾等企业以出口游艇为主，仅有少量产品参与国内市场竞争；③其他船艇企业仅有少量游艇的生产。

目前我国游艇产业已逐步兴起，并呈蓬勃发展之势，国内游艇市场发展空间广阔，在相当长的时间内产能均难以满足市场需求，公司与美国宾士域、显利、杰腾等境内外资企业在短期内尚不构成竞争，且上述企业的市场重点仍为出口。即使与上述企业在国内市场竞争，公司在商业模式、产品性价比、售后服务和产品符合国内消费者偏好等方面仍具有独特优势，但公司从事游艇设计、生产时间仍较短，品牌影响力等方面存在一定的差距，这种差距主要体现在国际市场的竞争上，公司产品已成功打入国际市场，由于国际游艇市场容量广阔，公司与上述企业并未形成直接的竞争。

在国内特种艇市场，太阳鸟、珠海江龙船舶制造有限公司、佛山宝达船舶工程有限公司、常州玻璃钢造船厂等企业，占据了行业的中高端市场，有能力在招标中获得国家海洋局、海关、港口引航站及军事单位等高端客户的订单；大量低端企业以生产多用途快艇和冲锋舟为主，产品同质化严重。

随着复合材料船艇行业，特别是游艇行业的发展，客户对产品设计、品质、工艺以及交货周期的要求不断提高，未来的行业集中度逐步提高，市场将向具备核心竞争优势的企业集中。该等企业可以在符合自身定位的市场中，凭借设计优势、技术研发优势、规模经营优势、服务优势等，实施差异化竞争，不断满足客户的个性化需求，实现市场份额的提升。部分技术水平较低，无自主品牌和设计的船艇企业尽管竞争能力较弱，但由于市场容量增长迅速以及产品的差异化，该等企业仍有生存空间。

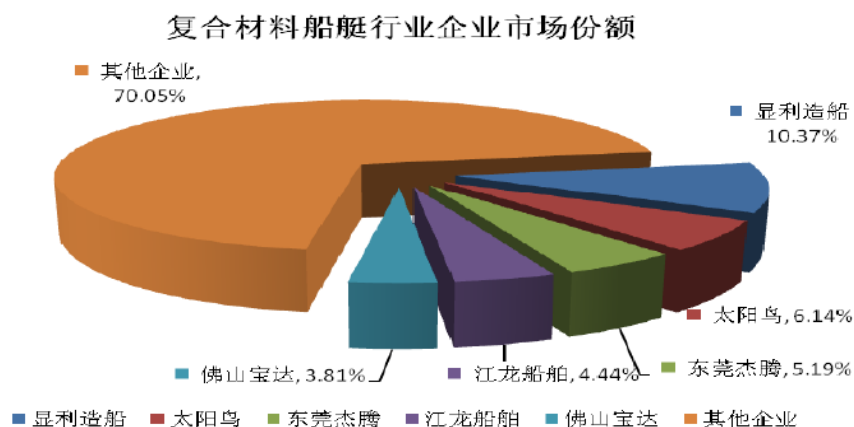
表 2. 主要企业的市场份额情况

企业名称	主要产品	2008年产值	排名
显利（珠海）造船有限公司	游艇、工程船	28,000	1
太阳鸟游艇股份有限公司	各类复合材料私人游艇、商务艇、特种艇	16,583	2
东莞杰腾造船有限公司	拖船型游艇	14,000	3
珠海江龙船舶制造有限公司	复合材料商务艇、特种艇	12,000	4
佛山宝达船舶工程有限公司	小型拖船型游艇、运动钓鱼艇和海关执法艇	10,280	5
珠海市琛龙船厂有限公司	复合材料特种艇、渔船、游艇	10,140	6
上海红双喜游艇公司	游艇、帆船	9,210	7
常州玻璃钢造船厂	复合材料特种艇、渔船和大型FRP制品及不饱和聚酯树脂	9,170	8
上海宝岛游艇有限公司	复合材料游艇	9,100	9
无锡东方高速艇发展有限公司	复合材料船艇、游艇、水上游乐装备	4,500	10

数据来源：招股说明书

主要企业2008 年市场份额情况如下：

图 7. 主要企业 2008 年市场份额情况



数据来源：招股说明书

第3部分 公司竞争优势分析

3.1 设计优势

设计是船艇企业的核心竞争力之一。公司从创立初期就十分重视原创设计，经过多年的探索和实践，公司在船艇设计上走在了国内前沿，将独特的民族文化内涵与国际时尚有机结合，设计出一系列具有太阳鸟独特风格的产品。公司研发中心——湖南现代游艇技术研究工业设计中心现为省级研发中心，也是国内首个省级游艇设计中心，拥有目前国内规模最大、实力最强的设计团队，拥有外观设计专利18项，另有8项外观专利申请权已获受理。此外，公司通过与美国、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，使得公司设计能力处于国内领先地位。

凭借强大的设计能力和多年实践经验积累，公司创新性地开发了多混设计技术，以此将产品外形、功能、结构、材料、工艺、成本等要素进行整体的优化与安排，形成系统化的解决方案，并已开发出多款外观时尚、性能先进的游艇，如中国金茂集团的58英尺豪华游艇、华为公司的80英尺豪华游艇、“盛世”号80英尺青岛奥帆赛贵宾接待艇、中信轮船公司的118英尺双体游艇、国内首艘132英尺双体游艇等。公司游艇产品多次获得各类设计大奖：2009年获“中国创新设计红星奖”、首届“芙蓉杯”国际工业设计创新大赛企业组创新金奖；2008年获“省长杯”广东工业设计奖、第14届中国复合材料工业技术展览会颁发的“优秀创新产品奖”等。

在设计能力的持续提高方面，公司将继续加大设计研发投入，拟将本次发行募集的一部分资金用于公司研发中心的升级，同时继续走产学研结合的道路，公司已与湖南大学合作建设游艇设计中心，并与武汉船舶职业技术学院等高校签订了合作协议，由公司翻译编写教材，在国内率先培养游艇设计人才，充实公司设计团队。

3.2 技术研发优势

新型复合材料的应用是复合材料船艇未来发展的方向。在新材料技术应用上，公司采用内外结合的方式，一方面依靠公司自身长期研发和实践，开发出各类新型船用复合材料，公司是国内首家将性能卓越、应用难度大的连续玄武岩纤维用于船艇生产的厂家，公司“连续玄武岩纤维增强树脂复合材料及船艇项目”被列为2010年度国家火炬计划立项项目（项目编号2010GH031473）；公司在多年研发和应用的基础上创新性开发出了多混材料技术，该技术系根据产品用料的强度与结构设计要求，将多种纤维材料进行系统化组合，形成符合多种功能性需求的多混材料解决方案，大大提高了船用材料的综合性能。另一方面公司积极与国内高等院校、科研院所合作进行新材料应用技术的研究和实践。公司是华中科技大学的新材料船艇试验基地，并签订了长期技术合作协议，开发新型船用复合材料。

在复合材料船艇建造工艺技术方面，公司近年来开发应用了具有国内领先水平的真空树脂导流成型工艺和FRP无模建造技术。与传统积层粘接成型工艺相比，真空树脂导流工艺的成型产品强度提高20%，树脂节省20%。该工艺已运用于多艘公司生产的游艇和特种艇上，在国内居于领先地位。FRP无模建造技术则是针对大规格、个性化或钢混合结构的创新性制造技术，该项技术已经申请了国家发明专利。

该项技术公司已应用于建造大尺寸船艇，降低了小批量大型船艇产品对模具的依赖性，从而大大节省了成本。以上述先进成型工艺为核心，公司创新性开发出了多混工艺技术，将不同的成型工艺混合使用，在提高工艺质量的同时，又能够充分发挥各种成型工艺的优势，从而使整体系统效能得以增强。2010 年，公司“多混复合材料节能环保船艇产品技术研究项目”通过湖南省科学技术厅科研成果鉴定，取得了《科学技术成果鉴定证书》，根据鉴定结论，该项目达到了国内领先水平，填补了国内空白。

公司的研发技术优势使得产品性能极大提升，不仅得到了民用船艇用户的认可，也得到了军事用户认可，公司已被国家有关部门和军事单位列为装备定点生产单位。

3.3 商业模式优势

公司自成立以来一直专注于复合材料船艇的设计、研发、生产、销售及服务。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。

由于客户需求的个性化，复合材料船艇的生产特点是“少批量、多品种”，因此大多数复合材料船艇企业采用离散型的生产模式。上述模式能够解决市场需求个性化的问题，但另一方面也使得生产的准时性与可靠性难以把握，成品制造成本和交货周期均难以控制。针对上述问题，公司在经营模式上创新性提出了个性化营销与标准化生产相结合的商业模式：即一方面，在生产环节实现标准化、模块化，尽可能消除无效的劳动与浪费，不断降低成本，提高生产的灵活度；另一方面，在营销环节采用与用户间的个性化营销方式，加强与客户之间的互动关系，使双方在交互中实现价值增值。公司创新性的商业模式解决了个性化需求和定制化服务之间的矛盾，大大提高了公司的市场响应速度，实现了“规模+定制”的理想商业模式。

3.4 品牌和营销优势

公司始终致力于品牌价值的提升，注重品牌培育，并将品牌内涵与船艇产品相结合，实现品牌附加值的最大化。“太阳鸟”品牌在行业内已经被广为认可，为湖南省著名商标、名牌产品，2008 年获得亚洲地区最佳游艇制造商提名，2009 年度被评为最具影响力中国本土游艇品牌。在国内市场上，公司已经拥有了一批需求稳定的优质客户，如公安部、交通部、中国海监等相关部门及下属单位，在华为公司、中国金茂集团、中信轮船公司等大型企业中已有良好的口碑。公司自有品牌游艇已成功进入欧美等国际市场。

在营销方面，公司实行个性化营销的模式，实现与客户之间交互式的营销。在客户面前，公司不仅定位于产品供应商，更是一名专业顾问，不仅能够提供产品，更能够提供从设计到维修服务的整体解决方案，以优质的产品和服务不断提高公司形象和市场口碑。“一次合作、终身相伴”既是公司对客户的承诺，更是公司最有效的营销手段。

第 4 部分 募投项目情况

本次募集资金拟投资于高性能复合材料船艇扩能建设项目、技术研究与工业设计中心技术升级改造项目 and 营销服务网络建设项目以及主营业务相关的运营资金项目。具体的投资总额、投资计划及投资备案情况如表3。

表 3：募投项目概况

项目名称	投资总额	拟投入募集资金额	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	益发改高技术【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	益发改高技术【2010】13号
营销服务网络建设项目	2,055	2,055	1,027	1,028	益发改高技术【2010】14号
主营业务相关的运营资金项目	-	-	-	-	

资料来源：招股说明书

4.1 高性能复合材料船艇扩能建设项目

本项目是在公司原有基础上扩建复合材料船艇生产基地，以扩大生产规模、进一步完善公司的产品结构，满足日益增长的市场需求。项目建设用地为公司自有土地，地处湖南省沅江市工业园区公司所在地，水陆交通便利，具备船艇生产、试航的自然条件。

项目计划总投资12,012 万元，其中建设资金10,214 万元，铺底流动资金1,798万元。项目建成后，公司将新增厂房26,028 平方米，公司生产能力将大幅提高，大大缓解目前公司的产能瓶颈，为公司进一步提升市场占有率提供有力的产能保障。

表 4：项目达产后公司产能情况

序号	产品名称	单位	新增产量（艘）	单价（万元）	新增营业收入（万元）
1	复合材料游艇				
1.1	128FT	艘	1	1,709	1,709
1.2	98FT	艘	1	1,368	1,368
1.3	88FT	艘	2	1,026	2,052
1.4	78FT	艘	2	752	1,504
1.5	68FT	艘	4	650	2,600
1.6	58FT	艘	6	308	1,848
1.7	48FT	艘	6	239	1,434

1. 8	S3600	艘	2	547	1, 094
1. 9	S2160	艘	10	154	1, 540
1. 10	S1580	艘	20	34	680
1. 11	S1350	艘	30	17	510
	小计		84		16, 339
2	复合材料特种艇				
2. 1	S2800	艘	4	222	888
2. 2	S2000	艘	20	85	1, 700
2. 3	S1700	艘	4	51	204
2. 4	S1200	艘	50	24	1, 200
2. 5	S780	艘	38	22	836
	小 计	艘	116		4, 828
	合 计	艘	200		21, 167

数据来源：招股说明书

4.2 技术与工业设计中心技术升级改造项目

设计是造船之母，是船艇产品竞争力的核心，是客户选择的主要参考因素。能否根据市场与客户的需求，及时推出适应潮流、功能先进的产品，是决定船艇企业成败的关键。在游艇市场，客户对产品的设计要求更为严格。目前我国游艇企业与国际领先水平的差距集中体现在设计能力方面。项目的实施将使公司复合材料船艇基础研究能力、产品开发能力及工业设计能力得到极大提升，进一步提高公司的自主研发能力，加强公司核心竞争力。

4.3 营销服务网络建设项目

本项目总投入2,055 万元，拟全部使用募集资金，项目包括全国营销服务中心建设、营销信息网络建设以及品牌推广建设三部分。公司目前已在上海和珠海设有营销服务中心，主要负责长三角与珠三角两大重点市场的区域开发、产品展示和客户服务工作。本项目拟对上述两个营销服务中心进行升级扩建，强化其产品展示功能和客户服务能力。同时，公司将在三亚、厦门、青岛、重庆四地新设四个营销服务中心，将营销服务网络拓展至海南国际旅游岛、海西经济区、环渤海、西南等；在深圳、北京新设两个营销中心，强化珠三角和环渤海地区的市场开拓能力。

第 5 部分 估值与申购建议

预计公司 2010-2012 年全面摊薄 EPS 分别为 0.50 元、0.90 元和 0.98 元，参照同行业及创业板公司的估值，公司合理估值区间 17.5-20.0 元，建议询价区间 15.0-17.5 元。

第 6 部分 风险提示

一、宏观经济周期性波动的风险

公司所处的复合材料游艇制造业为国民经济的基础性行业之一，其发展与国民经济的景气程度有较强的相关性，近年来，伴随着我国国民经济持续、稳定、快速增长，复合材料游艇行业发展迅速。同时，由于复合材料游艇行业长产业链及带动消费升级的特点决定了发展该行业是扩大内需的有效途径，因此国家和相关地方政府为本行业提供了良好的产业政策和发展环境，其中发展“高技术高附加值船舶”、“节能环保效果显著以及产能不能满足市场需求的船舶”、“豪华游艇”等产业振兴措施进一步加大对复合材料游艇的需求。2008 年以来，国际金融危机的爆发曾对我国的实体经济造成了一定程度的冲击。为有效抵御和化解国际金融危机的不利影响，我国采取了扩大基础建设投资、提振消费、刺激内需等一系列政策和措施，宏观经济已企稳向好。尽管如此，若我国实体经济增长未来出现进一步波动，将可能影响复合材料游艇的发展环境和市场需求，从而给公司营业收入和经营业绩的快速增长带来风险。

二、市场拓展风险

公司游艇产品在发展内销市场的基础上，还积极参与全球化竞争，加大国际游艇市场的开拓力度。公司产品在设计、品质等方面已接近或达到国际水平，且有较明显的性价比优势，自有品牌游艇已出口至欧美等国际市场，2009 年和 2010 年 1-6 月公司分别实现外销收入 1,804.52 万元和 1,836.07 万元。公司日后还将继续加大海外市场营销力度，而开拓海外市场面临诸多风险，包括文化法律差异、非关税壁垒或其它贸易限制、国外政治或经济状况发生变动等风险。上述风险如果无法正确应对，将对公司开拓海外市场产生不利影响。

三、市场竞争加剧的风险

目前，国内复合材料游艇的生产企业约 370 多家。公司是国内规模最大、设计和技术水平最高的复合材料游艇生产企业之一，产品种类涵盖私人游艇、商务艇和特种艇。据中国船舶工业行业协会游艇分会的统计资料分析，2008 年公司复合材料游艇的销售额居内资企业第一位。目前公司主要竞争对手有两类：一是国内复合材料游艇生产企业，该类公司在国内较早进入复合材料游艇生产，产品以特种艇为主，游艇为辅；另一类是跨国公司及国内外资游艇制造公司。目前国内游艇市场正进入快速发展期，市场前景广阔，一些跨国公司已陆续进入国内市场并开始布局营销网点，占据了一定的市场份额，并不断加大资本投入，国内其他游艇制造商也在积极进行产能扩张和技术改造。随着原有竞争者竞争能力的加强，以及新竞争者的进入，公司可能面临市场竞争进一步加剧的风险。

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 ±5%之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn