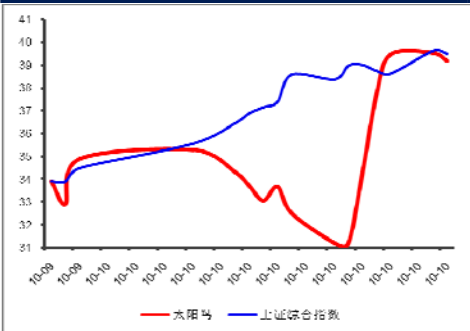


2010年10月27日

太阳鸟（300123）三季度报点评

评级：推荐（维持）

最近52周走势：



相关研究报告：

2010年9月10日《乘风破浪，无限风光在眼前》

报告作者：

低碳经济研究组

赵心

执业证书编号：S0590210020005

联系人：

赵心

电话：0510-82833217

Email: zhaoxin@glsc.com.cn

滕亚兰

电话：0510-82833337

Email: tengyl@glsc.com.cn

独立性声明：

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，特此申明。

公司2010年前三季度实现主营业务收入1.62亿元，同比增长34.19%；实现利润总额2523.90万元，同比增长41.09%；实现净利润2225.05万元，同比增长43.31%。公司前三季度实现每股收益0.256元。

点评：

- **公司收入和业绩维持高速增长。**公司第三季度实现营业收入5219.97万元，同比增长42.06%，实现净利润602.61万元，同比增长409.36%。公司第三季度利润的大幅增长主要是因为毛利率的提升和销售费用率、管理费用率的下降。
- **存货大幅增长或预示公司未来收入继续快速增长。**公司第三季度末存货较年初增长了57.75%，较年中也增长了34.76%。存货的大幅增长预示着公司未来收入将维持快速增长。
- **预收账款大幅增长，显示出公司订单饱满，未来增长有保证。**公司第三季度末的应收账款较年初增长了129.67%，较年中也增长了73.41%，显示出公司三季度接单情况良好（当然也有可能是进度款的增长，但无论如何都预示着公司未来收入的增长）。
- **维持对公司“推荐”的投资评级。**公司处于游艇行业，是正处于成长期的朝阳产业，而公司是行业龙头，与国内同行相比，公司具有技术、品牌优势，与国外厂商相比，具有性价比和服务优势，在中国游艇产业发展的初期，公司凭借这些优势将做到强者愈强。公司具有持续高速增长能力。我们维持对公司的盈利预测，预计2010年、2011年、2012年的每股收益分别为0.51元、0.90元和1.31元，由于公司的高成长性，及在上市公司中的稀缺性，我们给与公司2011年50倍的市盈率，目标价45.0元，维持对公司“推荐”的投资评级。而且，公司最近中标的2.7亿元的执法艇订单略超预期，2011年业绩存在超预期的可能。

附表：盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	139.57	717.79	800.59	951.19	营业收入	181.69	261.35	464.05	696.53
现金	37.49	544.00	492.00	488.00	营业成本	115.40	160.88	283.95	426.99
应收账款	24.67	35.28	62.65	94.03	营业税金及附加	1.28	1.96	3.48	5.22
其它应收款	5.38	5.23	9.28	13.93	营业费用	10.71	16.99	32.48	52.24
预付账款	21.01	28.75	51.05	76.62	管理费用	19.80	28.75	51.97	78.01
存货	51.03	104.54	185.62	278.61	财务费用	3.88	0.70	0.06	0.34
其他	-0.01	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.65	0.00	0.00	0.00
非流动资产	144.91	181.24	248.48	282.74	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	117.20	150.25	189.76	265.51	营业利润	29.97	52.07	92.11	133.73
无形资产	18.05	18.22	17.72	17.22	营业外收入	3.43	0.00	0.00	0.00
其他	9.66	12.77	41.01	0.00	营业外支出	0.76	0.00	0.00	0.00
资产总计	284.48	899.03	1049.07	1233.93	利润总额	32.64	52.07	92.11	133.73
流动负债	107.66	152.43	255.03	371.24	所得税	4.61	7.81	13.82	20.06
短期借款	33.50	20.00	20.00	20.00	净利润	28.03	44.26	78.29	113.67
应付账款	25.94	47.04	83.53	125.38	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	48.22	85.39	151.50	225.87	归属母公司净利润	28.03	44.26	78.29	113.67
非流动负债	11.52	11.52	11.52	11.52	EBITDA	46.50	71.04	116.02	165.28
长期借款	10.00	10.00	10.00	10.00	EPS (元)	0.32	0.51	0.90	1.31
其他	1.52	1.52	1.52	1.52					
负债合计	119.18	163.95	266.55	382.76	主要财务比率				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
股本	64.94	86.94	86.94	86.94	成长能力				
资本公积	63.98	677.34	677.34	677.34	营业收入	28.19%	43.84%	77.56%	50.10%
留存收益	36.38	-28.97	18.01	86.21	营业利润	41.04%	73.74%	76.89%	45.18%
归属母公司股东权益	165.30	735.31	782.29	850.49	归属于母公司净利润	39.04%	57.89%	76.90%	45.18%
负债和股东权益	284.48	899.27	1048.84	1233.25	获利能力				
					毛利率	36.49%	38.44%	38.81%	38.70%
					净利率	15.43%	16.93%	16.87%	16.32%
					ROE	16.96%	6.02%	10.01%	13.36%
					偿债能力				
					资产负债率	41.89%	18.24%	25.41%	31.02%
					净负债比率	14.83%	-69.90%	-59.06%	-53.85%
					流动比率	1.30	4.71	3.14	2.56
					速动比率	0.82	4.02	2.41	1.81
					营运能力				
					总资产周转率	0.74	0.44	0.48	0.61
					应收账款周转率	9.15	8.72	9.48	8.89
					应付账款周转率	7.01	7.16	7.11	6.67
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.32	0.51	0.90	1.31
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.18	0.59	0.65	1.07
					每股净资产 (最新摊薄)	1.90	8.46	9.00	9.78
					估值比率				
					P/E	121.53	76.97	43.51	29.97
					P/B	20.61	4.63	4.35	4.01
					EV/EBITDA	104.39	69.06	42.32	36.35

现金流量表				
单位：百万元				
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	15.68	50.98	56.40	92.68
净利润	28.03	44.26	78.29	113.67
折旧摊销	9.98	17.23	22.00	29.45
财务费用	3.90	0.70	0.06	0.34
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-27.43	-15.64	-54.73	-62.77
其它	1.20	4.44	10.78	11.99
投资活动现金流	-45.30	-35.54	-89.24	-63.71
资本支出	-45.30	-35.54	-89.24	-63.71
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	60.10	509.71	-19.62	-33.42
短期借款	-13.50	-13.50	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	22.00	22.00	-22.00	0.00
资本公积增加	613.36	613.36	-613.36	0.00
其他	-561.76	-112.15	615.74	-33.42
现金净增加额	30.39	525.15	-52.47	-4.44

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。