

太阳鸟 (300123)

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

业绩可能低于预期 但成长无忧

事件:

- 近日公司公布2010年业绩快报,公司上年实现销售收入2.44亿元,较去年同期增长34.2%;报告期内公司营业利润同比增长22.60%;实现归属于上市公司股东净利润0.32亿元。

投资要点:

- 公司10年快报业绩略低于预期** 作为国内游艇行业的佼佼者,公司产品主要为私人游艇、商务艇和特种艇等的小型艇;2010年公司预计实现归属上市公司股东净利润3234.47万元,较2009年同比增长15.38%;预计实现每股收益(摊薄后)0.37元,较2009年摊薄后每股收益0.43元,同比减少13.95%,业绩低于我们的预期;
- 朝阳行业成长预期不改** 随着消费升级的推进,发展游艇经济的土壤逐渐成熟,国家相继发布政策为游艇行业发展提供政策上的支持和放宽;2010年11月25日,海南省政府正式公布实施《海南省游艇管理试行办法》,新《办法》和过去的游艇管理规定相比,实现了诸多“放宽”和“简化”,在检验登记、安全保障、出入境管理、游艇俱乐部方面取得了不少的政策突破和改进;其他游艇发展热点地区有可能跟随放宽政策,进一步为行业发展创造有利的条件;行业尚处于成长的初期,前景看好。
- 公司中标国家海洋局大单,2011年业绩有保障** 我国游艇市场现阶段主要仍然以商旅接待艇、公务和特种艇为主,公司对于自身的定位还是实际和准确的。公司2010年四季度中标国家海洋局2.72亿元的大单(34艘执法快艇,订单金额相当于2010年全年营业收入的1.1倍);订单将全部在2011年12月前交付,该订单的业绩将全部在2011年体现;大订单有利于公司集中采购和标准化制造,毛利率有望得到提高;另外,海监执法艇市场随着《海洋保护法》的通过,进入高速需求周期,公司多年培养的目标市场进入收获期;

交通运输业

评级: 推荐

目标价格: 40.05元

当前价格: 37.24元

2011.03.01

总市值(百万元)	301.8
总股本/流通A股(百万股)	8694/2200
流通市值(百万元)	76.4
每股净资产(元)	8.91
净资产收益率(%)	12.61

交易数据

52周内股价区间(元)	30.30-51.80
静态市盈率(倍)	103.54
动态市盈率(倍)	N/A
市净率(倍)	4.32

52周内股价走势图



研究员: 张欣(执业证书 S08200208030013)

联系人: 乐旻旻

电话 021-32229888*3501

邮箱 leminyng@ajzq.com

相关报告

1. 在本土有实力的游艇品牌(2010-10-12)

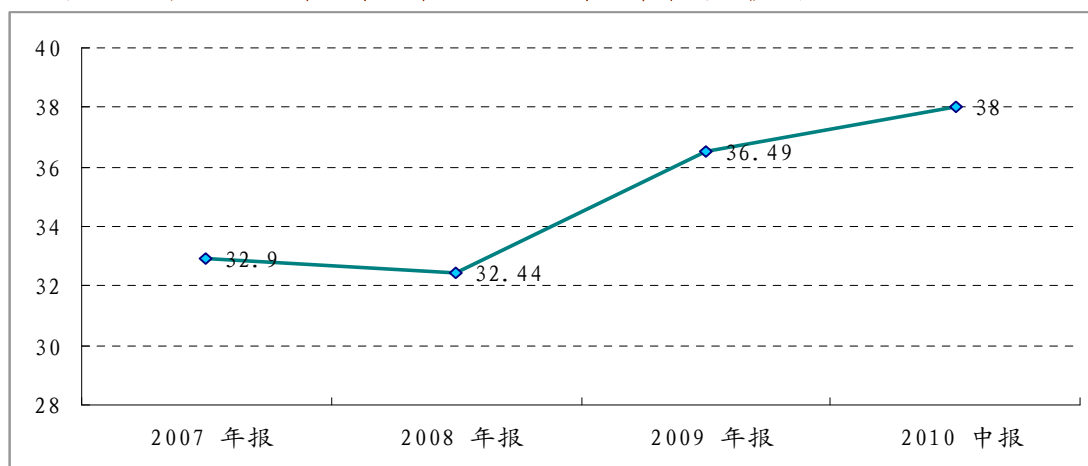
投资建议 虽然公司业绩快报低于我们的预期,但鉴于行业的良好成长性,我们维持 2011 年和 2012 年营业收入分别环比增长 73%和 46%的预测,我们预计公司 2011 年和 2012 年,公司每股收益分别为 0.77 元和 1.20 元,分别对应 2011 年和 2012 年市盈率 48 倍和 31 倍。

从估值来看,我们预计造船行业 2011 年平均 PE 估值大约为 31 倍(去除中船股份),而整个创业板机械行业 2011 年估值水平大约在 44 倍左右,公司估值水平高于所在细分行业,但接近创业板所在行业的整体估值;考虑到公司的成长性,我们仍然维持公司“推荐”评级,并维持原有目标价格。

风险提示

- 1) 新增产能未能如期交付;
- 2) 行业竞争加剧,市场集中度降低;
- 3) 大订单未能如期交付。

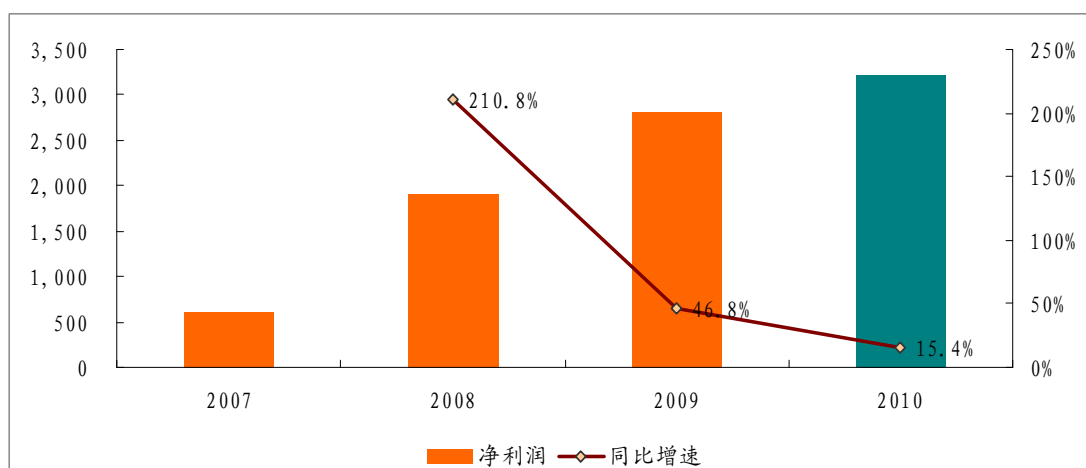
图 1: 公司综合毛利率逐年上升,体现出标准化带来的规模效应



资料来源:爱建证券整理

图 2: 公司净利润增速, 2011 年有望进入新的成长阶段

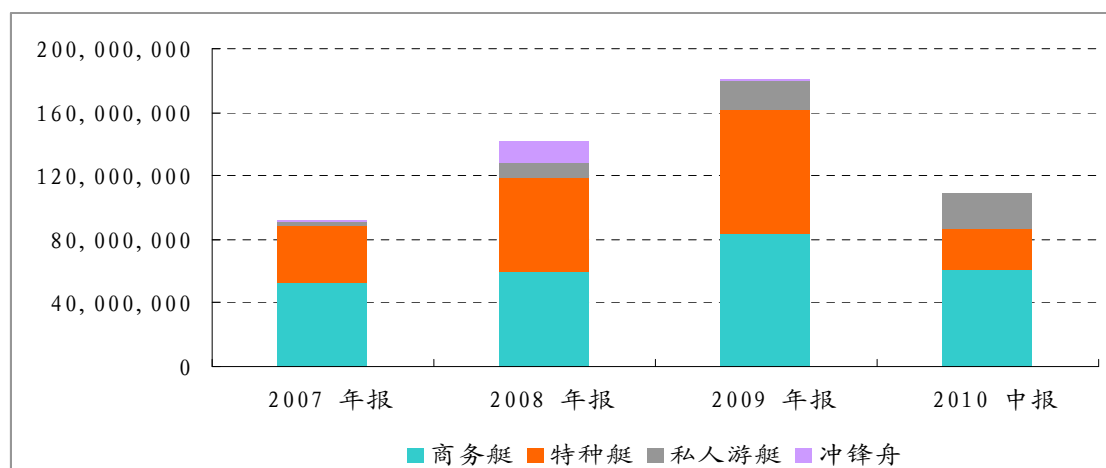
(单位: 万元)



资料来源: 爱建证券整理

图 3: 公司业务构成情况

单位: 元



资料来源: 爱建证券整理

表 1: 盈利预测 1

财务和估值数据摘要				
单位: 百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	181.69	243.81	421.79	615.81
增长率 (%)	28.19%	34.19%	73.00%	46.00%
归属母公司股东净利润	28.03	32.76	67.26	104.26
增长率 (%)	39.07%	16.87%	105.28%	55.03%
每股收益 (EPS)	0.322	0.377	0.774	1.199
销售毛利率	36.49%	37.88%	38.34%	38.44%
销售净利率	15.43%	13.18%	15.64%	16.61%
净资产收益率 (ROE)	16.96%	16.54%	25.35%	28.21%
市盈率 (P/E)	115.37	98.72	48.09	31.02
市净率 (P/B)	19.57	16.33	12.19	8.75

资料来源: 爱建证券整理

表 2: 盈利预测 2

报表预测				
利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	181.69	243.81	421.79	615.81
减: 营业成本	115.40	151.45	260.08	379.09
营业税金及附加	1.28	1.85	3.20	4.67
营业费用	10.71	24.50	34.67	45.17
管理费用	19.80	27.64	47.81	69.80
财务费用	3.88	0.56	-1.58	-3.25
资产减值损失	0.65	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	29.97	37.81	77.62	120.33
加: 其他非经营损益	2.67	0.00	0.00	0.00
利润总额	32.64	37.81	77.62	120.33
减: 所得税	4.61	5.67	11.64	18.05
净利润	28.03	32.14	65.98	102.28
减: 少数股东损益	0.00	-0.62	-1.28	-1.98
归属母公司股东净利润	28.03	32.76	67.26	104.26

资料来源: 爱建证券整理

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与,未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级:

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅20%以上

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅5%~20%

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级:

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上;

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。