

上市公司新股简评研究报告

国内船艇第一股

国内规模最大、结构最全的船艇龙头企业之一

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一，2008 年公司复合材料船艇产值 1.66 亿元，市场份额 6.14%，销售额和产量（10 米以上）位列内资企业第一名。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；国际顶级品牌 Sunseeker、Ferretti 等占据了国内游艇产业的最高端，太阳鸟、显利、东莞杰腾、上海红双喜等占据了国内游艇市场的中高端。公司有望成为小型游艇企业的整合者。

国内船艇消费市场前景广阔

与传统的钢质船和木质船相比，复合材料船艇具有航速高、稳定性好、抗风能力强和环保等优点。按照《中国船舶工业年鉴》的统计数据，国内的复合材料船艇目前市场规模约为 30 亿元，2005 年以来年均增长率超过 30%；而世界游艇行业的市场总量约 700 亿美元，其中新游艇销售额为 300 亿美元，年增长率为 10%。随着富裕群体的不断壮大和水域管制的不断放开，游艇消费将快速增长。乐观估计，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、价值 150~200 亿元，年均复合增长率将超过 50%；商务艇市场需求增长不会低于旅游市场的增长率，预计达到 10% 左右；国内特种艇市场将保持 20% 左右的复合增长率。

私人游艇收入占比逐年提升

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，私人游艇是一种水上娱乐用高级耐用消费品，由船检部门颁发游艇证书；商务艇则主要用于商务活动、公关宣传以及旅游景点的消费项目，由船检部门颁发游船、客船等证书；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。今年上半年，公司私人游艇、商务艇和特种艇销量分别为 3、48 和 31 艘，收入占比 20.2%、55.6% 和 23.3%；起重私人游艇占比从 2007 年的 2.74% 提高到现在水平。

募集资金增加游艇产能、强化研发和营销服务

公司拟发行 2200 万股，募集资金投向“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”、“营销服务网络建设项目”等 4 个项目，建设期 1.5~2 年，建成后新增产能游艇 84 艘、特种艇 116 艘，年新增收入 2.12 亿元、利润 3980 万元；同时新增设计研发人员 48 人，在深圳、北京、三亚、厦门、青岛、重庆等地新设营销服务中心。

发行价格区间 27.5~29.1 元

预计 2010~2012 年公司分别实现 EPS0.55、0.83、1.21 元。考虑到游艇行业快速成长前景和巨大的市场空间，我们按照 2010 年 50 倍、2011 年 35 倍 PE 测算，预计发行价在 27.5~29.1 元；按照今年 75 倍、明年 50 倍 PE 估值，合理价格 41.25~41.50 元。

太阳鸟（300123）

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

执业证书编号：S1440208050209

发布日期：2010 年 09 月 09 日

预计上市合理价格：41.25~41.50 元

发行数据

发行价格（元）	0
发行规模（万股）	2,200
发行后总股本（万股）	8,694
发行方式	上网定价法人配售
发行日期	2010-9-10
上市日期	0
主承销商	华泰联合证券
主要股东	
湖南凤巢材料有限责任公司	48.51%

募股资金投向

项目名称	金额（万元）
高性能复合材料船艇扩能建设项目	12,012
技术研究与工业设计中心技术升级改造项目	1,836
营销服务网络建设项目	2,055
主营业务相关的运营资金项目	
总金额	15,903



预测和比率

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万）	181.69	251.59	319.97	407.75
主营收入增长率	28.19%	38.47%	27.18%	27.43%
净利润（百万）	28.03	47.97	72.22	105.58
净利润增长率	39.07%	71.11%	50.56%	46.19%
EPS（元）	0.32	0.55	0.83	1.21

表 1：太阳鸟发行前后股权结构

股东	发行前		发行后	
	股数（万股）	比例（%）	股数（万股）	比例（%）
湖南凤巢	3,150.00	48.51%	3,150.00	36.23%
熊燕	675.00	10.39%	675.00	7.76%
达晨财富	599.45	9.23%	599.45	6.90%
李跃先	450.00	6.93%	450.00	5.18%
朱道英	250.00	3.85%	250.00	2.88%
刘蔚芳	250.00	3.85%	250.00	2.88%
徐毅	225.00	3.46%	225.00	2.59%
深圳盛桥	216.47	3.33%	216.47	2.49%
苏州创东方	216.47	3.33%	216.47	2.49%
长沙汇泉	216.47	3.33%	216.47	2.49%
达晨财信	163.49	2.52%	163.49	1.88%
王玲	81.74	1.26%	81.74	0.94%
社会公众股			2,200.00	25.30%
合计	6,494.10	100.00%	8,694.10	100.00%

资料来源：公司招股说明书、中信建投证券研究发展部

表 2：募集资金项目明细（万元）

	预计投资额	建设期	新增产能	达产后年收入	达产后净利润
高性能复合材料船艇扩能建设项目	12,012	18	200	21,167	3,980
技术研究与工业设计中心技术升级改造项目	1,836	24			
营销服务网络建设项目	2,055	24			
主营业务相关的运营资金项目					
合计	15,903		200	21,167	3,980

资料来源：公司招股说明书、中信建投证券研究发展部



表 3：国内主要游艇企业产品情况和市场份额（万元）

	主要产品	2008 年产值	市场份额
显利（珠海）造船有限公司	游艇、工程船	28,000	10.37%
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	6.14%
东莞杰腾造船有限公司	拖船型游艇	14,000	5.19%
珠海江龙船舶制造有限公司	复合材料商务艇、特种艇	12,000	4.44%
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	3.81%
珠海市琛龙船厂有限公司	复合材料特种艇、渔船、游艇	10,140	
上海红双喜游艇公司	游艇、帆船	9,210	
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	
上海宝岛游艇有限公司	复合材料游艇	9,100	
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	

资料来源：公司招股说明书、中信建投证券研究发展部

表 4：太阳鸟盈利预测假设

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
私人游艇						
销售收入	256.41	890.16	1,804.52	3,969.94	5,359.42	7,235.22
增长		247.16%	102.72%	120%	35%	35%
毛利率	27.29%	33.59%	19.76%	34%	35%	36%
商务艇						
销售收入	5,242.96	5,945.62	8,352.58	12,111.24	15,744.61	20,468.00
增长		13.40%	40.48%	45%	30%	30%
毛利率	33.67%	36.90%	37.78%	40%	41%	42%
特种艇						
销售收入	3,733.48	7,270.29	7,893.54	9,077.57	10,893.09	13,071.70
增长		94.73%	8.57%	15%	20%	20%
毛利率	31.06%	28.59%	39.10%	39%	39%	39%

资料来源：公司招股说明书、中信建投证券研究发展部



表 5：太阳鸟盈利预测表

单位：万元

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	14,173.68	18,168.93	25,158.76	31,997.12	40,774.92
减：营业成本	9,575.86	11,539.98	15,424.23	19,417.73	24,475.72
营业税费	179.95	127.50	251.59	319.97	407.75
销售费用	588.40	1,071.25	1,017.69	1,119.46	1,231.40
管理费用	1,370.25	1,979.94	2,078.94	2,390.78	2,749.40
财务费用	351.27	388.40	776.80	310.72	-466.08
资产减值损失	-17.23	64.93	81.17	105.52	137.17
加：公允价值变动净收益					
投资净收益			0.00	0.00	0.00
其中：对联营企业投资收益					
二、营业利润	2,125.19	2,996.92	5,528.35	8,332.95	12,239.56
加：营业外收入	140.99	343.20	161.67	215.29	240.05
减：营业外支出	31.74	76.02	46.42	51.39	57.94
非流动资产处置净损失		74.49			
三、利润总额	2,234.44	3,264.11	5,643.60	8,496.84	12,421.67
减：所得税	324.43	460.68	846.54	1,274.53	1,863.25
四、净利润(含少数股东损益)	1,910.01	2,803.43	4,797.06	7,222.32	10,558.42
减：少数股东损益	-105.81		0.00	0.00	0.00
净利润(不含少数股东损益)	2,015.83	2,803.43	4,797.06	7,222.32	10,558.42
五、摊薄每股收益：	0.23	0.32	0.55	0.83	1.21

资料来源：招股说明书，中信建投证券研发部



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

高晓春，南开大学会计学硕士，机械行业首席分析师；擅长行业和公司基本面分析，对财务分析有独到见解；曾获“工业生产行业最佳分析师”、“十佳明星分析师”、水晶球卖方分析师“机械行业第一名”等奖项。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到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、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://RESEARCH.CSC.COM.CN)