

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751829 zhangcheng1@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490510120022

联系人： 章 诚 (8621) 68751829 zhangcheng1@cjsc.com.cn

增资子公司，拓展游艇产能及出口潜力

事件描述

近日，太阳鸟公告将对珠海太阳鸟公司和普兰帝（香港）游艇公司进行增资，主要用于扩张游艇产能、拓展香港市场开发。

主要观点如下：

1. 增资珠海太阳鸟公司，缓解游艇制造的产能瓶颈；
2. 普兰帝（香港）将推动游艇出口，提升香港地区售后服务水平、降低零部件采购成本；
3. 预计公司 2011、2012 年的营业收入分别为 4.7 亿、6.1 亿，每股收益分别为 0.50 元、0.77 元，对应 8 月 5 日收盘价的 PE 分别为 39、26 倍，维持“谨慎推荐”评级。

事件评论

第一、 增资珠海太阳鸟公司，缓解游艇制造的产能瓶颈

公司将向珠海太阳鸟游艇制造公司追加投资约 1.59 亿元，主要用于新建珠海厂区游艇 3 号车间及相关配套工程，建成时间约为 2012 年年底。预计项目建成后，可新增各类高性能复合材料船艇 40 艘的生产能力（目前珠海厂区产能：各类复合材料船艇约 50 艘），并贡献年产品销售收入 1.98 亿元、年利润总额 3,117 万元。目前，公司湖南沅江和珠海两个厂区的总产值约为 2.4 亿元，远少于在手订单的需求量（仅 2010 年海事局订单就达 2.7 亿元），产能瓶颈问题突出。我们认为，随着 IPO 募投项目（建成后新增产值约 2 亿元）及本次追加投资的建成，将有效缓解产能瓶颈，有助于提升公司未来 3 年游艇业务的发展潜力。

表 1: IPO 募集资金建设项目

项目名称	投资总额（万元）
高性能复合材料船艇扩能建设项目	12,012
技术研究与工艺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

资料来源：公司报告，长江证券研究部

第二、 普兰帝（香港）将推动游艇出口，提升香港地区售后服务水平、降低零部件采购成本

公司公告将向全资子公司普兰帝（香港）游艇公司追加注册资本金 2,200 万元，用于海外营销服务网络及物流中心建设。

表 2：普兰帝增资建设项目

资金项目	投资总额（万元）
营销网络建设（游艇会籍、码头、展销推广运营游艇）	1,500
租赁办公场所	500
购买办公设备和流动资金	100
国际采购渠道建设（物流仓库租赁）	50
合计	2,200

资料来源：公司报告，长江证券研究部

我们认为，此次增资普兰帝（香港）的积极影响为：

（1）建立游艇销售展示和售后服务，增强公司产品出口的竞争力。香港市场是公司重要的出口地之一，香港和澳门游艇消费者购买国内高性价比游艇的需求较大，公司此次增资将有助于增强其游艇的销售展示和售后服务能力，扩大出口业务，特别是对香港、澳门等东南亚地区游艇客户的业务拓展；

（2）增强对零配件供应的控制，降低总体采购成本。据了解，游艇制造所需的零配件数量种类较多，随着游艇订单的增加，公司对零配件供应数量和到货时间的高效控制产生了更高的要求。香港市场是国际游艇销售的主要市场之一，区位和市场集群优势明显，公司此次增资普兰帝（香港），可以提高零配件的及时供应能力，并通过国际市场采购以降低整体的采购成本。

第三、 维持“谨慎推荐”评级

预计公司 2011、2012 年的营业收入分别为 4.7 亿、6.1 亿，每股收益分别为 0.50 元、0.77 元，对应 8 月 5 日收盘价的 PE 分别为 39、26 倍，维持“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	244	466	612	743	货币资金	586	410	577	718
营业成本	149	288	368	433	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	95	178	244	310	应收账款	56	105	49	58
% 营业收入	38.9%	38.2%	39.8%	41.7%	存货	74	143	182	214
营业税金及附加	3	5	7	8	预付账款	36	70	89	105
% 营业收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	其他流动资产	2	4	0	0
销售费用	14	30	39	45	流动资产合计	753	732	896	1095
% 营业收入	5.9%	6.5%	6.3%	6.1%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	38	59	73	82	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	15.5%	12.7%	12.0%	11.0%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	2	0	-2	-2	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.0%	-0.1%	-0.3%	-0.3%	固定资产合计	178	314	313	304
资产减值损失	1	1	1	2	无形资产	19	18	17	16
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	1	0	0	0
营业利润	36	82	126	175	其他非流动资产	24	24	24	24
% 营业收入	14.9%	17.7%	20.5%	23.6%	资产总计	975	1088	1250	1439
营业外收支	0	0	0	0	短期贷款	60	0	0	0
利润总额	36	82	126	175	应付款项	38	73	93	110
% 营业收入	14.9%	17.7%	20.5%	23.6%	预收账款	74	141	186	226
所得税费用	4	12	19	26	应付职工薪酬	5	9	12	14
净利润	32	70	107	149	应交税费	2	0	0	0
归属于母公司所有者					其他流动负债	10	18	23	26
的净利润	32.0	69.9	106.8	149.1	流动负债合计	188	241	313	375
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.23	0.50	0.77	1.07	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	3	3	3	3
经营活动现金流净额	34	46	202	179	负债合计	191	244	316	378
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	784	844	934	1061
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	784	844	934	1061
固定资产投资	-67	-152	-22	-17	负债及股东权益	975	1088	1250	1439
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-68	-152	-22	-17		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.230	0.503	0.768	1.072
股权融资	594	0	0	0	BVPS	9.02	9.70	6.72	7.63
银行贷款增加（减少）	-3	-60	0	0	PE	86.23	39.42	25.81	18.49
筹资成本	4	-10	-14	-20	PEG	1.29	0.59	0.38	0.28
其他	-14	0	0	0	PB	2.20	2.04	2.95	2.60
筹资活动现金流净额	582	-70	-14	-20	EV/EBITDA	41.70	23.81	14.76	10.19
现金净流量	548	-175	166	142	ROE	4.1%	8.3%	11.4%	14.1%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。