

方正证券研究所证券研究报告

高级研究员：张远德

执业证书编号：S1220511030004

E-mail: zhangyuande@foundersc.com

联系人：彭民（机械行业）

TEL: 010-68584886

Email: pengmin@foundersc.com

联系人：周娅（机械行业）

TEL: 010-68584820

Email: zhouya@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	243.81	441.20	664.02	998.36
(+/-)	34.19%	80.96%	50.51%	50.35%
净利润	31.97	68.23	97.29	154.52
(+/-)	14.05%	113.39%	42.60%	58.82%
EPS (元)	0.37	0.49	0.70	1.11
P/E	47.89	36.13	25.34	15.95

相关研究

《稳健实干游艇“明星”上半年增长34.79%》;

《高端消费第一股，隐形长跑冠军》;

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

再签 2 亿元中国海监执法快艇大单 畅享特种艇盛宴

太阳鸟(300123)

公司事件点评报告
2011.10.17 增持（维持）

非汽车交运设备行业

事件：

10月17日，公司发布公告称，将与国家海洋局签订“中国海监执法快艇项目”合同，合同金额为2.16亿元。预计将于2011年11月取得上述合同的正式签订本。另外，公司日前发布公告称，拟使用首次公开发行股票募集资金中主营业务相关的营运资金8,200万元收购广东宝达游艇制造有限公司100%股权。

点评：

※再中标中国海监执法快艇2.16亿元大单

公司继2010年中标国家海洋局2.7亿元中国海监执法快艇大单后，日前再次中标国家海洋局“中国海监执法快艇项目”，共27艘中国海监执法快艇，合同总金额为2.16亿元，分别相当于2010年、2011年上半年公司特种艇业务总收入的4.5倍、5.2倍。

公司自2008年开始，与国家海洋局开始展开合作，2008-2011年订单额分别为0.12亿元、0.15亿元、2.72亿元、2.16亿元，从去年开始，年订单额都超过了2亿元。截止上半年，还未确认收入的订单额达4.88亿元，未来特种艇业务的快速增长有保障。

※2012年特种艇有望贡献收入超过2.5亿元

根据合同进度，此订单的27艘特种艇将于2012年10月份前完工交付，全部在2012年确认收入，若公司产能瓶颈获得突破、订单如期交付，将贡献2012年收入2.16亿元。而公司2010年与国家海洋局签订的2.72亿元特种艇订单预计也将在2012年确认收入约7000万元，明年特种艇业务收入有望超过2.5亿元、将再续快速增长。

※收购广东宝达100%股权，发挥互补协同效应、缓解产能瓶颈

公司将斥资8500万元收购广东宝达游艇制造有限公司100%股权。广东宝达游艇公司主要专注于高速艇和高级游艇的研制销售，高速艇的技术水平和市场占有率国内领先。公司此次收购后，一方面将与广东宝达在技术研发、产品结构和客户资源上形成互补；另一方面，将缓解公司产能瓶

颈。预计广东宝达将在今年 4 季度实现并表，2011 年 4 季度有望贡献利润近 300 多元，2012 年有望贡献净利润超过 1000 万元，将成为公司新的重要利润来源。

※维持“增持”的投资评级

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.49 元、0.70 元与 1.11 元，不考虑公司外延扩张，目前对应 PE 为 36 倍、25 倍与 16 倍。我们认为太阳鸟做为高端消费行业稀缺品种，管理层实干，游艇+特种艇双产业布局，内生增长+外延扩张解决产能瓶颈，短期稳健增长，未来爆发潜力大，我们维持公司“增持”评级。

※风险提示

订单最终签订风险；在建项目产能释放滞后风险；原材料成本大幅上涨风险（尤其是轮机系统）；

图表 1：2011-2013 年分项业务预测

单位：百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
私人游艇	8.9	18.05	21.98	30.77	49.24	78.78
增长率		102.80%	21.77%	40.00%	60.00%	60.00%
毛利率	33.59%	19.76%	31.05%	33.00%	33.80%	35.00%
商务艇	59.45	83.53	165.71	215.42	323.13	500.86
增长率		40.50%	98.38%	30.00%	50.00%	55.00%
毛利率	36.90%	37.78%	43.21%	43.00%	43.00%	43.00%
特种艇	60.08	78.58	53.29	186.52	279.77	405.67
增长率		30.80%	-32.18%	250.00%	50.00%	45.00%
毛利率	30.44%	39.22%	29.23%	32.00%	32.00%	33.00%
冲锋艇及其他	13.31	1.53	2.83	8.49	11.89	13.07
增长率		-88.51%	84.97%	200.00%	40.00%	10.00%
毛利率	20.78%	22.65%	28.10%	26.00%	27.00%	27.00%
营业收入合计	141.74	181.69	243.81	441.20	664.03	998.38
增长率		28.19%	34.19%	80.96%	50.51%	50.35%
综合毛利率	32.44%	36.49%	38.88%	37.33%	37.40%	38.10%

数据来源：方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	753.08	891.60	933.27	1076.78	经营活动现金流	56.34	51.38	157.66	148.21
现金	585.72	565.10	558.52	452.79	净利润	31.97	68.92	102.41	162.65
应收账款	50.71	66.94	110.13	149.18	折旧摊销	14.91	18.68	33.15	52.09
其它应收款	4.91	25.19	12.99	40.74	财务费用	2.35	-8.50	-6.68	5.66
预付账款	35.98	37.56	50.98	82.14	投资损失	0.07	0.02	0.03	0.04
存货	73.64	184.81	190.64	343.93	营运资金变动	7.34	-28.00	28.82	-72.21
其他	2.13	12.00	10.00	8.00	其它	-0.30	0.26	-0.08	-0.04
非流动资产	221.59	252.62	392.18	581.72	投资活动现金流	-91.36	-50.00	-172.66	-241.64
长期投资	0.39	0.39	0.39	0.39	资本支出	74.76	32.62	139.01	189.38
固定资产	144.51	184.29	312.35	470.40	长期投资	-0.39	0.00	0.00	0.00
无形资产	18.52	37.63	56.70	84.54	其他	-16.99	-17.38	-33.66	-52.26
其他	58.17	30.31	22.73	26.39	筹资活动现金流	583.25	-21.99	8.42	-12.30
资产总计	974.66	1144.22	1325.44	1658.50	短期借款	26.00	-22.17	6.11	3.31
流动负债	187.78	297.09	381.41	562.96	长期借款	-10.00	1.35	4.24	3.32
短期借款	59.50	37.33	43.44	46.76	其他	567.25	-1.18	-1.93	-18.93
应付账款	37.74	140.66	156.27	244.34	现金净增加额	548.23	-20.61	-6.58	-105.73
其他	90.54	119.09	181.70	271.86					
非流动负债	2.75	2.77	7.49	10.94	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	0.00	1.35	5.60	8.92	成长能力				
其他	2.75	1.42	1.90	2.02	营业收入	34.19%	80.96%	50.51%	50.35%
负债合计	190.52	299.86	388.90	573.90	营业利润	21.05%	114.93%	48.94%	59.72%
少数股东权益	0.00	0.69	5.81	13.94	归属母公司净利润	14.05%	113.39%	42.60%	58.82%
归属母公司股东权益	784.14	843.68	930.74	1070.66	获利能力				
负债和股东权益	974.66	1144.22	1325.44	1658.50	毛利率	38.88%	37.33%	37.40%	39.81%
					净利率	13.11%	15.62%	15.42%	16.29%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	4.08%	8.16%	10.94%	15.00%
营业收入	243.81	441.20	664.02	998.36	ROIC	3.88%	7.83%	10.41%	14.43%
营业成本	149.01	276.52	415.70	600.91	偿债能力				
营业税金及附加	2.66	4.85	6.64	9.98	资产负债率	19.55%	26.21%	29.34%	34.60%
营业费用	14.27	25.92	38.18	56.91	净负债比率	7.59%	4.62%	5.39%	5.38%
管理费用	37.80	61.77	90.31	133.78	流动比率	4.01	3.00	2.45	1.91
财务费用	2.35	-8.50	-6.68	5.66	速动比率	3.62	2.38	1.95	1.30
资产减值损失	1.37	2.65	3.72	5.59	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.39	0.42	0.54	0.67
投资净收益	-0.07	-0.02	-0.03	-0.04	应收帐款周转率	6.47	7.50	7.50	7.70
营业利润	36.28	77.97	116.13	185.48	应付帐款周转率	4.68	3.10	2.80	3.00
营业外收入	0.53	1.79	1.92	1.41	每股指标(元)				
营业外支出	0.45	1.00	1.00	1.00	每股收益	0.37	0.49	0.70	1.11
利润总额	36.35	78.76	117.05	185.89	每股经营现金	0.41	0.37	1.13	1.07
所得税	4.38	9.85	14.63	23.24	每股净资产	9.02	6.07	6.73	7.80
净利润	31.97	68.92	102.41	162.65	估值比率				
少数股东损益	0.00	0.69	5.12	8.13	P/E	0.00	36.13	25.34	15.95
归属母公司净利润	31.97	68.23	97.29	154.52	P/B	0.00	2.92	2.65	2.30
EBITDA	52.24	97.76	150.15	238.66	EV/EBITDA	-10.02	19.85	13.08	8.74
EPS（元）	0.37	0.49	0.70	1.11					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com