

太阳鸟 (300123)



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

海监执法艇中标数量与对手平分秋色

事件:

公司公告, 公司继续中标 2012 年度国家海洋局海监执法快艇项目, 合同金额为 2.16 亿元, 中标结果已在中国政府采购网进行了公示; 此次, 公司为该项目第 2 包的中标人, 标的数量为中国海监执法快艇 27 艘; 近期公司将与国家海洋局签订相关合同。

投资要点:

- ❖ **公司与去年对手平分秋色** 国家海洋局此次招标海监执法快艇 54 艘, 与 2011 年招标数量持平, 中标船只单价也基本与 2011 年中标价格相仿。此次, 公司中标数量低于我们的预期, 中标量由 2011 年占招标订单总量的 63%, 下降至 50%, 并与去年的对手深圳海斯比在此次招标中平分秋色 (如表 1, 公司在去年的竞标中中标量超过深圳海斯比 14 艘)。虽然此次公司中标数量未能继续领先于去年的对手, 但海上执法艇订单的持续性得到了进一步的确认; 随着国家海上执法力度的加强和南海主权维护的需要, 未来 2 年特种艇的需求增长仍将是公司的主要看点之一。
- ❖ **收购广东宝达, 增强高速艇领域能力** 公司 9 月份公告, 拟以人民币 8200 万元的价格受让广东宝达的 100% 股权, 借此增强公司在高速艇建造方面的能力, 进一步为公司打开其他公务艇细分市场; 按 2010 年数据计算, 此次公司以 29 倍 PE 或 8 倍 PB 进行收购, 收购价格并不便宜; 我们预计此次收购将增厚公司 2012 年 EPS 0.05 元;
- ❖ **公司 2013 年后有望进入又一个收获期** 我们认为 2013 年后, 公司经过对国内外营销网络的投入, 配合产能的扩张, 公司有望进入一个收获期; 同时, 我们认为 2013 年, 全球经济稳步复苏, 消费得到提振, 公司的商务及私人游艇业务有望带来更多惊喜;
- ❖ **投资建议** 我们之前的估值报告中已经包含的对于公司继续中标 2012 年度执法艇项目的预计, 虽然此次中标数量低于 2011 年度, 但考虑到公司收购广东宝达进行外延式的扩张, 我们预计公司 2011 至 2012 年 EPS 分别为 0.42 元和 0.69 元, 与此前预计接近, 对应 43.6 倍、和 26.3 倍 PE, 估值仍然偏高; 考虑到游艇行业的长期成长性, 我们仍然维持公司“推荐”的评级;
- ❖ **风险提示** (1) 全球经济波动带来国内外市场需求的不确定性; (2) 市场竞争加剧带来的商业风险; (3) 行业政策放开低于预期; (4) 订单交付进度低于预期。

交通运输业

评级: 推荐

目标价格: 暂无

当前价格: 18.17 元

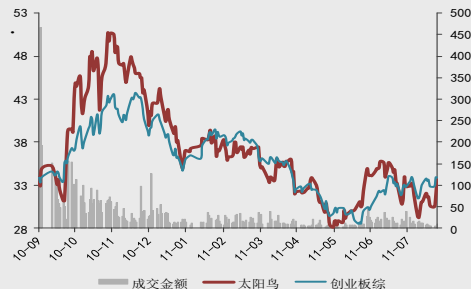
2011. 10. 19

总市值 (百万元)	2960
总股本/流通 A 股 (百万股)	139.1/35.2
流通市值 (百万元)	750
每股净资产 (元)	5.73
净资产收益率 (%)	2.76

交易数据

52 周内股价区间 (元)	17.00-51.80
静态市盈率 (倍)	50.38
动态市盈率 (倍)	N/A
市净率 (倍)	3.47

52 周内股价走势图



研究员: 乐旻旻

执业证书: S0820511090001

电话 021-32229888*3501
邮箱 leminy@ajzq.com

相关报告

- 11-08-26 期待下半年订单顺利交付
- 11-03-01 业绩可能低于预期, 但成长无忧
- 01-10-12 在本土有实力的游艇品牌

表 1: 公司 2011 年度和 2012 年度海洋局中标情况的对比

定标日期: 2010/10/18 招标编号: 0702-1041CITC5D28

包号	中标供应商名称	采购数量 (艘)	中标金额 (元)	中标单价 (元)
1	太阳鸟游艇股份有限公司	34	271,592,000	7988000
2	深圳市海斯比船艇科技发展有限公司	20	159,337,200	7966860

定标日期: 2011/10/14 招标编号: 0702-1141CITC5D27

包号	中标供应商名称	采购数量 (艘)	中标金额 (元)	中标单价 (元)
1	深圳市海斯比船艇科技发展有限公司	27	215,622,000	7986000
2	太阳鸟游艇股份有限公司	27	215,622,000	7986000

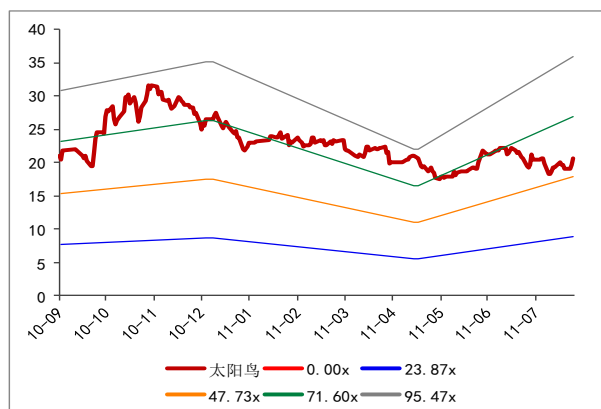
资料来源: 中国政府采购网, 爱建证券整理

表2: 可比公司估值比较

证券简称	PE			PB	PS TTM	EV/EBITDA
	2010	2011E	2012E			
舜天船舶	18.94	18.01	15.21	2.18	1.40	15.82
上海佳豪	40.06	30.25	22.96	4.86	8.91	28.45
太阳鸟	80.70	43.57	26.33	3.24	9.53	42.78
中国船舶	13.57	12.39	11.53	2.10	1.13	5.85
广船国际	15.17	15.97	13.09	2.77	1.33	4.99
亚星锚链	38.59	29.23	20.53	2.11	3.28	18.10
中国重工	59.34	17.35	14.37	2.50	2.36	29.28

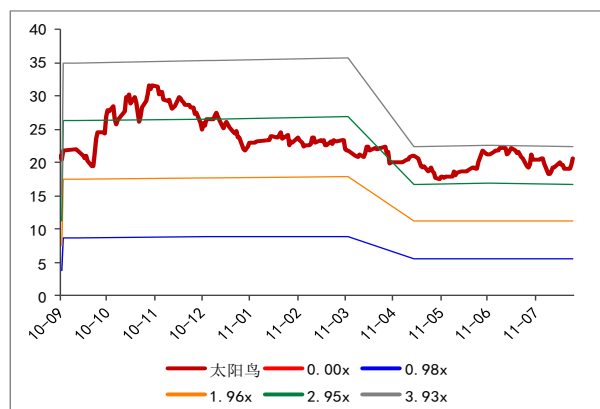
资料来源: Wind 注: 去除中船股份 (600072) 异常值

图1: 公司 PE Band



资料来源: Wind, 爱建证券整理

图2: 公司 PB Band



资料来源: Wind, 爱建证券整理

表3: 公司盈利预测 (1)

财务和估值数据摘要				
单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	181.69	243.81	416.43	616.31
增长率(%)	28.19%	34.19%	70.80%	48.00%
归属母公司股东净利润	28.03	31.97	57.98	95.47
增长率(%)	39.07%	14.05%	81.35%	64.66%
每股收益(EPS)	0.202	0.230	0.417	0.686
每股经营现金流	0.114	0.282	0.201	0.640
销售毛利率	36.49%	38.88%	35.00%	37.50%
销售净利率	15.43%	13.11%	13.67%	15.21%
净资产收益率(ROE)	16.96%	4.08%	6.89%	10.18%
投入资本回报率(ROIC)	27.52%	16.45%	17.90%	28.89%
市盈率(P/E)	104.20	91.36	50.38	30.60
市净率(P/B)	17.67	3.73	3.47	3.12

资料来源:爱建证券整理

表4: 公司盈利预测 (2)

报表预测				
利润表	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	181.69	243.81	416.43	616.31
减: 营业成本	115.40	149.01	270.68	385.19
营业税金及附加	1.28	2.66	3.20	4.67
营业费用	10.71	14.27	25.70	43.68
管理费用	19.80	37.80	52.92	74.09
财务费用	3.88	2.35	-3.05	-1.61
资产减值损失	0.65	1.37	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	-0.07	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	36.28	66.98	110.29
加: 其他非经营损益	2.67	0.07	0.00	0.00
利润总额	32.64	36.35	66.98	110.29
减: 所得税	4.61	4.38	10.05	16.54
净利润	28.03	31.97	56.93	93.74
减: 少数股东损益	0.00	0.00	-1.05	-1.73
归属母公司股东净利润	28.03	31.97	57.98	95.47

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：相对强于市场基准指数收益率15%以上；
推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。
卖出：相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；
同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

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。