2010-11-19

服装、服饰与奢侈品

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

泰亚股份

鞋底制造业领军者

◇ 报告起因：公司 IPO

◆行业领跑者，国内知名运动鞋品牌主要供货商

泰亚股份为专业的运动鞋鞋底研发设计、生产及销售公司，经营模式为 ODM，主要产品为 EVA 鞋底，PH 鞋底、PU 鞋底和鞋底配件。其中 EVA 鞋底、PH 鞋底和 PU 鞋底的产能分别为 2200 万双、630 万双和 350 万双。公司作为安踏、特步最大的鞋底供应商和 361°、鸿星尔克、德尔惠等企业排名前五位的鞋底供应商，是福建泉州最大的鞋底企业。

◆运动鞋消费市场空间大，公司受益于运动产业品牌化

随着城镇农村居民收入水平提高、消费升级，以及服饰休闲化的趋势，泉州地区的运动产业发展迅速，运动产业品牌化进程加速为公司提供了广阔的市场空间。未来中国运动鞋消费市场年均增长有望保持在 15%以上。在此背景下，公司也随之发展壮大，销售收入从 2007 年的 2.32 亿元升至 2009 年的 3.27 亿元，年均复合增长率达到 18.5%；销售净利润从 2007 年的 1675 万元升至 2009 年的 3378 万元，年均复合增长率高达 42%。

◆技术领先、生产规模化突显核心竞争力

公司是福建省同时拥有市级、省级企业技术中心的两家运动鞋鞋底企业之一。公司历来重视研发设计，2007 年至 2010 年中期，公司研发费用占收入的比重从 1.44%提高到 2.75%，每年推出产品款式多达百余种、拥有多项专利及非专利技术。同时，公司是泉州地区规模最大的运动鞋鞋底企业，凭借其行业地位公司可以大批量采购原材料，形成较强议价能力。

◆募资项目解决产能瓶颈，扩大市场份额

公司拟向社会公开发行 2210 万普通股，占发行后总股本的 25%。募集资金主要用于年产 2000 万双运动鞋鞋底项目和技术中心扩建项目。扩产项目旨在突破现有产能瓶颈，而技术中心扩建项目旨在为生产提供可靠的工艺技术参数和优良的材料，同时进行新产品、新技术的开发，提升公司的核心价值和竞争力。

◆建议询价区间

我们预计泰亚股份未来三年业绩增长主要来自产能瓶颈的突破、市场占有率的提高等因素。预测公司 2010-2012 年摊薄后 EPS 分别为 0.44 元、0.62 元和 0.91 元，对比 A 股市场纺织企业的估值水平，考虑公司当前基本面和未来良好的成长性，我们认为市场合理价值区间为 2011 年 25-32 倍 PE，即公司二级市场的合理价格为 15.50～19.84 元，建议一级市场的询价区间为 13.95～17.86。

合理申购价格	13.95-17.86 元
预计上市合理价	15.50-19.84 元
询价开始日期	11 月 17 日

分析师：

李婕：（执业证书编号：：F0050108120160）

联系人：

谢宁铃

021-2216 9127

xienl@ebscn.com

田阿蒙

发行数据	
发行价格(元)	-
发行规模(百万股)	22.1
发行后总股本(百万股)	88.4
发行方式	网下询价,上网定价
发行日期	2010-09-27
主承销商	华泰联合证券有限责任公司
主要股东	泰亚国际
第一大股东持有比例(%)	57.69%

募股资金投向	
项目名称	金额（万元）
年产 2000 万双运动鞋鞋底项目	13,169.98
技术中心扩建项目	1,855.00
合计	15,024.98

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闸路 1508 号静安国际广场　邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闸路 1508 号静安国际广场 3 楼　邮编：200040
总机：021-22169999　传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平坷(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产

管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。