

分析师: 雷玉 (8621)68751072 leiyu@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490511040005

联系人: 雷玉 (8621) 68751072 leiyu@cjsc.com.cn

业绩符合预期，公司平稳增长

事件描述

泰亚股份 2011 年三季度财报:

公司 1-9 月份实现主营业务收入 29,774.03 万元，同比增长 18.06%；实现归属母公司净利润 3,406.03 万元，同比增长 23%；实现 EPS 为 0.39 元。

其中6-9月份公司实现主营业务收入10,723.08万元，同比增长36.64%；实现归属母公司净利润1199.34万元，同比增长46.99%；实现EPS为0.14元。

我们认为，下游需求向好，客户订货增长较快，带动公司销售较快增长。

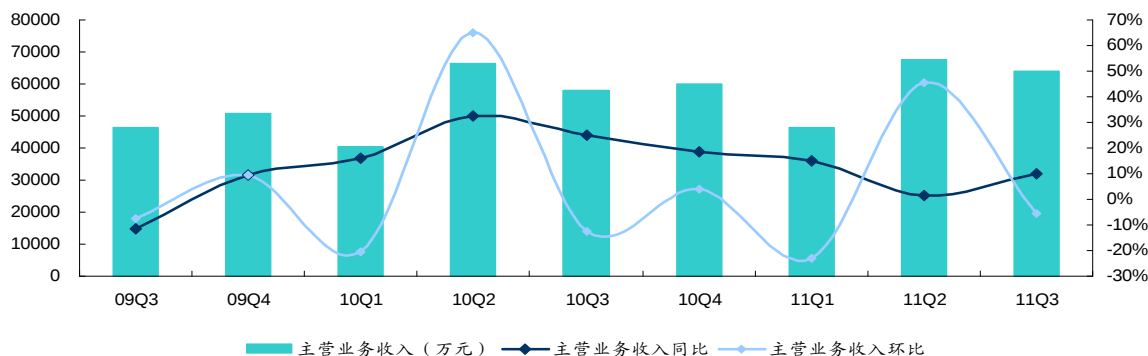
预计公司 2011、2012 年的营业收入分别为 4.26 亿元、4.90 亿元，我们略调每股收益分别为 0.52 元、0.75 元，目前对应 PE 分别为 34.4、23.86 倍，给予“谨慎推荐”评级。

事件评论

第一、公司三季度销售增长较快

公司 2011 年 1-6 月销售收入同比增长 9.67%，三季度市场销售受终端及下游需求趋好，以及终端产品的提价，销售增长达 36.64%。

图 1: 2009Q3-2011Q3 公司单季度主营业务收入及变化

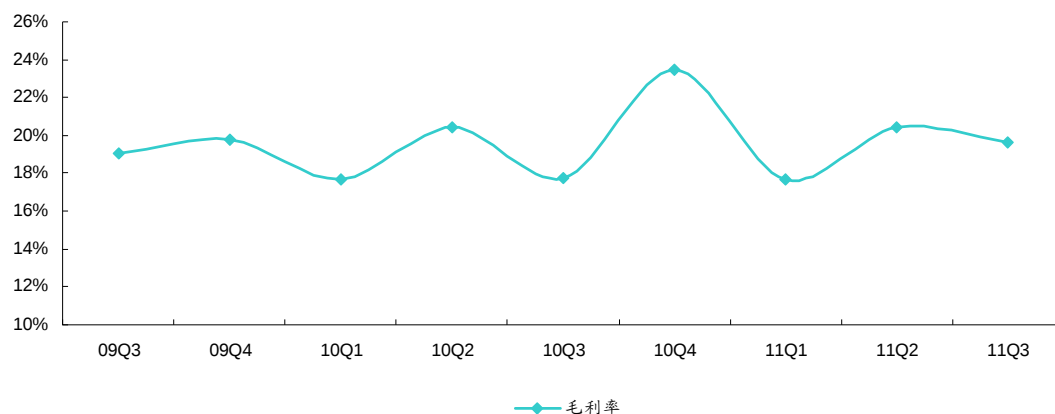


资料来源：公司报告，长江证券研究部

第二、公司毛利率情况

公司毛利率整体比 2010 年有所提升，主要是原材料价格的上升引起公司产品价格的提升，以及公司产品结构的调整，使公司整体毛利率同比略有上升。

图 2：2009Q3-2011Q3 公司单季度毛利率及变化

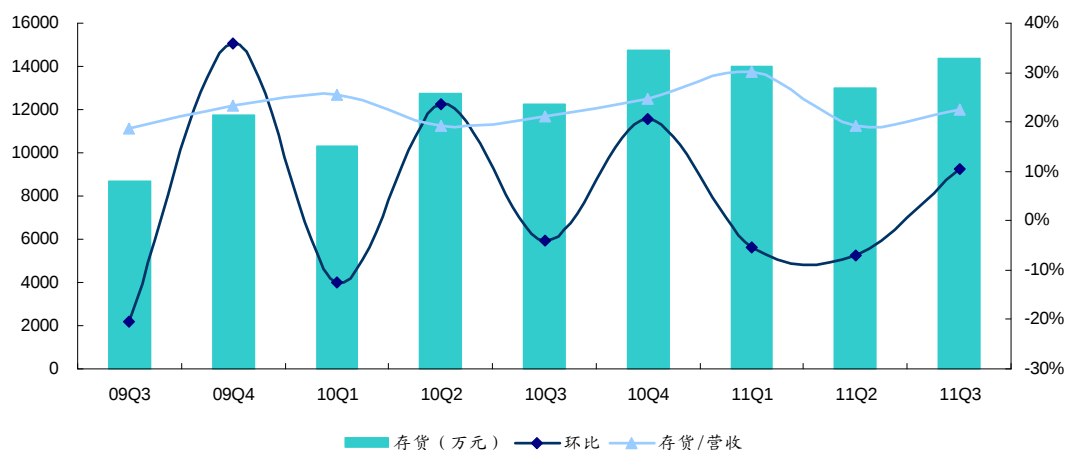


资料来源：公司报告，长江证券研究部

第三、存货及费用情况

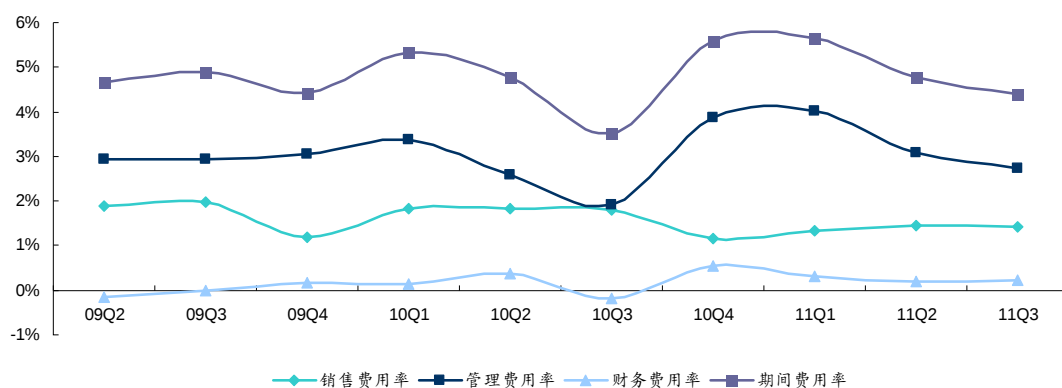
存货与去年同期基本持平；随着公司规模扩大，公司期间费用维持稳定的水平。

图 3：2009Q3-2011Q3 公司单季度存货及变化



资料来源：公司报告，长江证券研究部

图 4：2009Q3-2011Q3 公司单季度费用及变化

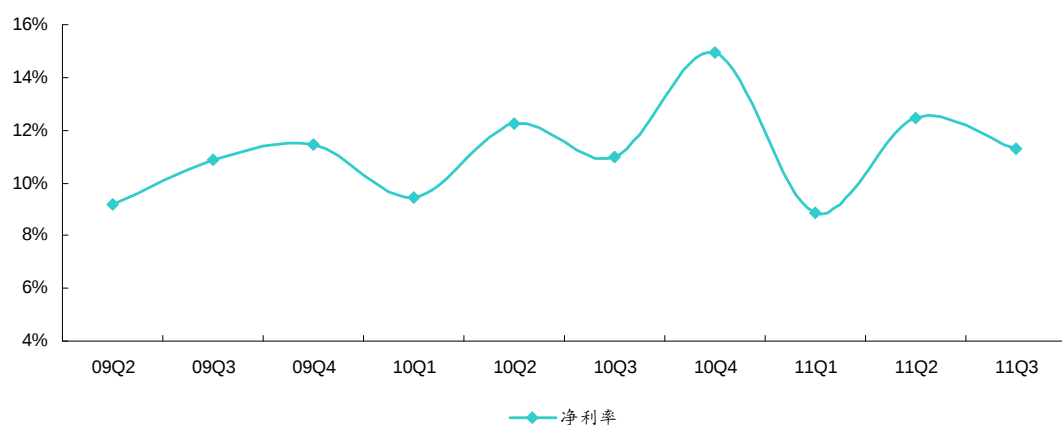


资料来源：公司报告，长江证券研究部

第四、公司净利率

公司净利率随着毛利率的上升同比略有上升。

图 5：2009Q3-2011Q3 公司单季度净利率及变化



资料来源：公司报告，长江证券研究部

第五、给予“谨慎推荐”评级

预计公司 2011、2012 年的营业收入分别为 4.26 亿元、4.90 亿元，我们略调每股收益分别为 0.52 元、0.75 元，目前对应 PE 分别为 34.4、23.86 倍，给予“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	354	426	490	560	货币资金	344	613	674	756
营业成本	272	324	368	418	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	82	102	122	141	应收账款	84	26	30	34
% 营业收入	23.1%	24.0%	24.9%	25.2%	存货	85	106	120	137
营业税金及附加	1	1	1	2	预付账款	19	6	7	8
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	2	3	3	4	流动资产合计	546	755	835	940
% 营业收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	26	18	21	23	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	7.4%	4.2%	4.2%	4.2%	长期股权投资	0	5	10	15
财务费用	6	-2	-2	-3	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.7%	-0.4%	-0.5%	-0.5%	固定资产合计	231	227	222	215
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	15	15	15	14
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	46	82	99	115	其他非流动资产	-161	-141	-121	-101
% 营业收入	13.0%	19.2%	20.2%	20.5%	资产总计	633	861	960	1083
营业外收支	4	-20	-10	0	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	50	62	89	115	应付款项	21	77	87	99
% 营业收入	14.1%	14.5%	18.2%	20.5%	预收账款	6	11	12	14
所得税费用	12	15	22	29	应付职工薪酬	5	8	9	10
净利润	38	46	67	86	应交税费	11	5	7	8
归属于母公司所有者					其他流动负债	3	127	144	164
的净利润	37.9	46.1	66.3	85.5	流动负债合计	45	227	260	296
少数股东损益	0	0	0	1	长期借款	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.43	0.52	0.75	0.97	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	0	0	0	0
经营活动现金流净额	9	297	88	111	负债合计	45	227	260	296
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	587	633	699	785
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	-5	-5	-5	少数股东权益	0	0	1	1
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	587	633	700	786
固定资产投资	-12	-24	-25	-26	负债及股东权益	633	861	960	1083
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-12	-29	-30	-31		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.428	0.521	0.750	0.967
股权融资	415	0	0	0	BVPS	6.64	7.16	7.91	8.88
银行贷款增加 (减少)	-110	0	0	0	PE	41.78	34.36	23.86	18.51
筹资成本	6	2	2	3	PEG	1.34	1.10	0.77	0.59
其他	-22	0	0	0	PB	2.70	2.50	2.26	2.02
筹资活动现金流净额	289	2	2	3	EV/EBITDA	20.26	8.93	7.14	5.70
现金净流量	286	270	60	83	ROE	6.5%	7.3%	9.5%	10.9%

分析师介绍

雷玉，厦门大学企业管理专业毕业，从事纺织行业研究。曾在家纺企业工作三年多。

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。