

三季度业绩增长高于预期，双金属锯条行业空间广阔

——泰嘉股份（002843）三季度财报点评

2017年10月24日

推荐/首次

泰嘉股份

财报点评

任天辉	分析师	执业证书编号：S1480517090003	
		rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037
樊艳阳	研究助理		
		fanyanyang1990@126.com	010-66554089

事件：

上市公司发布 2017 年第三季度报告，2017 年前三季度公司实现营业收入 2.32 亿元，同比增长 25.81%；归属于上市公司股东净利润为 4044 万元，同比增长 40.85%。EPS 为 0.297 元。

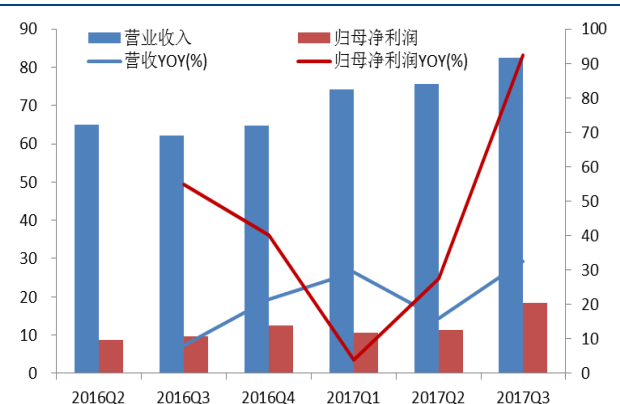
公司发布全年经营业绩预告，预计 2017 年度归属于上市公司股东净利润为 4526-5350 万元，变动幅度为 10%-30%。

公司分季度财务指标

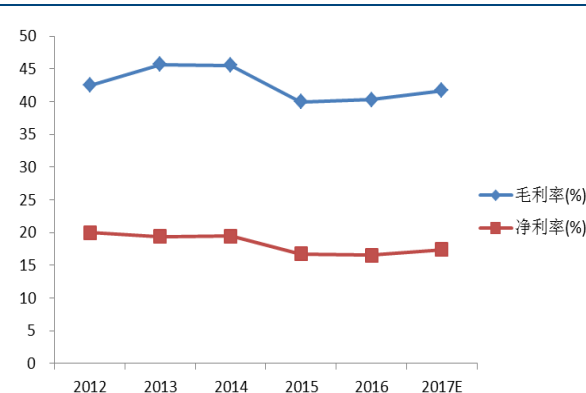
指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	57.27	65.06	62.1	64.72	74.13	75.53	82.37
增长率（%）	-	-	-	-	29.45%	16.10%	32.63%
毛利率（%）	37.92%	39.44%	40.97%	42.64%	40.34%	38.91%	45.45%
期间费用率（%）	16.51%	20.39%	22.56%	22.04%	18.13%	17.63%	20.89%
营业利润率（%）	20.15%	13.89%	17.01%	20.35%	14.74%	17.54%	26.62%
净利润（百万元）	10.27	8.82	9.63	12.44	10.68	11.25	18.51
增长率（%）	-	-	-	-	03.98%	27.61%	92.32%
每股盈利（季度，元）	0.10	0.08	0.09	0.12	0.08	0.08	0.13
资产负债率（%）	-	17.03%	14.71%	12.15%	6.32%	6.77%	7.90%
净资产收益率（%）	-	2.32%	2.47%	3.09%	1.81%	1.94%	3.09%
总资产收益率（%）	-	1.92%	2.10%	2.71%	1.70%	1.81%	2.85%

观点:
业绩增长高于预期, 四季度仍将持续高增长

公司在半年报中预计2017年1-9月归属于上市公司股东净利润变动区间为3100-3600万元, 变动幅度为10%-25%, 实际归属于上市公司股东净利润为4044万元, 实际增长40.85%, 高于半年报中的业绩预告。根据公司历史经营状况, 第四季度仍然为收入高点, 从单季度财务情况看, 从17年第二季度开始归母净利润的同比增速开始高于营收增速, 并且这个差距在三季度显著增加, 说明公司盈利能力明显加强, 营业收入和归母净利润进入显著上升通道; 另外从公司历年毛利率和净利率水平看, 也有进入上升通道的趋势, 预计公司四季度业绩仍大概率会再次超预期。

图 1: 营收和归母净利润进入显著上升通道


资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 2: 主营产品毛利率和净利率维持稳定


资料来源: wind, 东兴证券研究所

高速钢双金属锯条行业空间广阔, 公司凭借雄厚的技术实力尽享行业红利

2013年, 我国高速钢双金属带锯条总销量达5,000 万米, 销售金额约 22.50 亿元, 在国内经济基本面及行业现状不发生重大变化的前提下, 预计未来3-5 年双金属带锯条行业仍能保持约15%的增长率, 预计2018 年销售量可达8,400万米, 按45元/米的平均价格测算, 销售总额会达到37.80亿元, 行业空间广阔。

公司主要从事双金属带锯条及其相关产品的研发、生产和销售, 在硬质合金带锯条市场, 长期以来都被国际知名锯条企业凭借技术优势所占据, 公司凭借科研技术优势, 具备国际竞争实力。公司“AA”商标被认定为“中国驰名商标”, 同时被工信部授予“2015年全国工业品牌培育示范企业”称号。公司凭借技术实力, 不仅在国内获得量价齐升, 在国际市场的规模也在逐年扩大, 截至最新统计数据, 国外收入已占总收入20%, 雄厚的技术实力是公司尽享行业红利的保证。

灵活的经销商模式为公司产品扩展铺平道路

公司主要通过经销商模式来进行双金属带锯条的销售, 目前营销网络覆盖了华东、华北、华南、西南、西北、东北、中南等全国大部分区域, 每个区域中的重点城市设有办事处, 全国经销商已经超过260家。公司主要通过办事处对经销商提供技术支持和售后服务, 与经销商形成长期互惠的业务关系, 在广大经销商和最终用户中赢得了良好的口碑, 为将来公司产品的扩展铺平了道路。

投资建议与评级:

我们预计公司2017-2019 年营业收入分别为3.33 亿元、4.33亿元和6.05亿元, 归母净利润分别为0.55亿元、0.73亿元和1.03亿元, 每股收益分别为0.40 元、0.52 元和0.74 元, 对应PE分别为68X、52X 和36X, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

风险提示:

行业需求低于预期, 产能增长不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	231	215	281	373	559	营业收入	245	249	333	433	605
货币资金	40	35	40	61	125	营业成本	147	149	198	255	352
应收账款	50	49	66	85	119	营业税金及附加	2	5	7	9	12
其他应收款	4	5	7	8	12	营业费用	20	21	28	35	45
预付款项	1	1	2	2	2	管理费用	24	29	38	48	67
存货	70	52	70	91	125	财务费用	7	2	1	6	14
其他流动资产	2	1	1	1	1	资产减值损失	1.35	0.05	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	261	244	339	357	372	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	229.82	211.55	221.82	245.98	268.29	营业利润	43	44	61	81	115
无形资产	11	11	86	85	84	营业外收入	5.09	3.52	4.00	5.00	6.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.52	0.26	0.30	0.30	0.30
资产总计	492	459	620	730	931	利润总额	48	48	65	85	121
流动负债合计	104	50	52	28	32	所得税	7	6	9	11	16
短期借款	82	22	26	0	0	净利润	41	41	56	74	104
应付账款	5	5	7	9	13	少数股东损益	0	0	1	1	1
预收款项	2	4	4	4	4	归属母公司净利润	41	41	55	73	103
一年内到期的非流	3	3	3	3	3	EBITDA	84	82	88	119	164
非流动负债合计	5	5	50	150	300	BPS (元)	0.39	0.39	0.40	0.52	0.74
长期借款	0	0	50	150	300	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	109	56	102	178	332	成长能力					
少数股东权益	0	0	1	2	3	营业收入增长	-18.43	1.78%	33.82%	29.87%	39.77%
实收资本(或股本)	105	105	189	189	189	营业利润增长	-33.86	2.52%	37.91%	31.74%	42.72%
资本公积	34	34	34	34	34	归属于母公司净利润	34.53%	31.32%	34.53%	31.32%	42.10%
未分配利润	207	223	194	155	101	获利能力					
归属母公司股东权	383	403	512	544	591	毛利率(%)	39.96%	40.30%	40.67%	41.04%	41.81%
负债和所有者权	492	459	615	724	925	净利率(%)	16.74%	16.52%	16.82%	17.02%	17.24%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
经营活动现金流	90	85	19	43	35	偿债能力					
净利润	41	41	56	74	104	资产负债率(%)	22%	12%	17%	25%	36%
折旧摊销	34.12	35.53	0.00	31.95	35.34	流动比率	2.22	4.26	5.36	13.21	17.65
财务费用	7	2	1	6	14	速动比率	1.55	3.23	4.02	9.98	13.69
应收账款减少	0	0	-17	-20	-34	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.47	0.52	0.62	0.65	0.73
投资活动现金流	-15	-8	-45	-50	-50	应收账款周转率	6	5	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	30.93	47.51	53.59	53.66	55.94
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.39	0.39	0.40	0.52	0.74
筹资活动现金流	-74	-68	81	28	79	每股净现金流(最新)	0.00	0.09	0.29	0.11	0.34
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.64	3.84	2.71	2.88	3.13
长期借款增加	0	0	50	100	150	估值比率					
普通股增加	0	0	84	0	0	P/E	68.77	68.44	67.82	51.65	36.34
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	7.36	6.99	9.91	9.31	8.58
现金净增加额	0	10	55	20	65	EV/EBITDA	33.91	34.41	58.37	43.52	31.97

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员, 新加坡管理大学应用金融学硕士, 厦门大学控制工程硕士, 厦门大学自动化学士, 2015年加入东兴证券, 从事机械行业研究。

研究助理简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士, 3年财经媒体上市公司从业经验, 主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业, 2016年加入民生证券, 2017年加入东兴证券。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

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% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。