

新股申购策略与新股上市定位

资料来源：世纪天相联盟

2010年11月24日

主办：经纪业务总部

世纪证券：www.cscoco.com.cn

电话：0755-83199599-8151

【风险提示】

风险提示：尊敬的投资者：我们郑重提醒您理性看待市场，没有只涨不跌的市场，也没有包赚不赔的投资，投资者应理解并始终牢记“买者自负”的原则与“股市有风险，入市须谨慎”的投资准则，防止不顾一切、盲目投资的非理性行为。理性管理个人财富，安全第一。切勿冒险投资，请切记风险！

主要内容：

- 申购指南
- 新股定价
- 附件：泰亚股份新股分析

【申购指南】

新股名称		泰亚股份
股票代码及申购代码		002517
发行后总股本（万股）		8840
发行股份数量（万股）		2210
网下发行（万股）		440
网上发行（万股）		1770
发行价格（元）		20
发行市盈率（倍）		66.67
发行性质（首发/增发/配股）		首发
公司所属行业		纺织服装
新股名称		泰亚股份
公司所处地区		福建省
网上	网上申购日期	2010.11.24
申购	网上中签率公告	2010.11.26

【免责声明】《世纪理财》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 zhanghc@cscoco.com.cn。

	网上中签结果公告	2010. 11. 29
	网上资金解冻	2010. 11. 29
网下 申购	网下申购日期	2010. 11. 24
	网下配售结果公告	2010. 11. 26
	网下资金退还	2010. 11. 26

【新股定价】

附件：泰亚股份新股分析报告

一、公司介绍

公司主营业务为运动鞋鞋底的研发、生产及销售，是福建泉州地区规模最大、设计能力最强、研发技术水平最高的运动鞋鞋底企业。公司主要产品为EVA鞋底、PH鞋底、PU鞋底和鞋底配件。公司目前是安踏、特步最大的鞋底供应商，也是361度、鸿星尔克、德尔惠排名前五位的鞋底供应商。公司对前十名客户的销售收入占比逐年提升，由2007年的42.24%提升至2009年73.72%的。与东莞品牌鞋鞋底加工商OEM的发展模式不同的是，公司具有自主研发设计的能力，为品牌运动鞋商提供ODM服务，是安踏、特步、361度、鸿星尔克、德尔惠等国内知名品牌运动鞋企业的开发伙伴级供应商。

公司是由泰亚（泉州）鞋业有限公司于2009年8月31日整体变更设立的股份有限公司，注册资本为6000万元。泰亚国际为公司控股股东，共持有公司5100万股，占发行前公司总股本的76.92%（此次发行2210万股后，持股占比为57.69%）。林祥伟、王燕娥夫妇通过泰亚国际间接持有公司76.92%的股权，为公司的实际控制人。

二、公司竞争优势

从行业竞争者情况的分析来看，我们总结出公司的核心竞争优势。

1、研发设计优势。鞋底是运动鞋最重要的组成部分。运动鞋外观效果的50%由鞋底款式决定，功能性的70%体现在鞋底上。因此公司历来重视研发设计，于2005年在行业内率先成立技术中心，取得了多项专利和非专利技术，同时每年还推出100多款产品外观设计，保证产品的更新速度。正因为公司的研发设计实力得到客户的一致认可，近年来一直被安踏、特步、361度、鸿星尔克、德尔惠等国内知名品牌运动鞋企业列为开发伙伴级供应商。

2、营销和客户优势。目前公司已建立起了以福建泉州地区为中心的营销网络，主要客户群

【免责声明】《世纪理财》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 zhanghc@csco.com.cn。

体是以内销为主的国内知名品牌运动鞋企业，如主要客户安踏、特步、361度、鸿星尔克、德尔惠，以及喜得龙、贵人鸟、金莱克等。由于品牌运动鞋企业更关注产品质量和款式，对鞋底的功能性和设计要求更高，符合品牌运动鞋企业选择标准的鞋底企业只有少数规模以上企业。公司与目前的前五大客户关系良好，并与其均签订了战略合作协议。

3、产业集群的区位优势。公司位于泉州经济技术开发区，地理位置毗邻安踏、特步、361度、鸿星尔克、德尔惠、喜得龙、贵人鸟等企业总部。公司与客户和供应商沟通便利，降低了企业搜索信息的成本和运输成本、交易成本。另外泉州市鞋业经过多年的发展已经培养一大批熟练技术工人，充足的劳动力资源有利于降低产品成本，增强产品的市场竞争力。

4、规模优势。公司是泉州地区规模最大运动鞋鞋底企业，其规模化优势为公司获得优质客户订单、提高盈利能力奠定了坚实基础。一方面，公司通过对原材料的大批量采购，具有较强的议价能力，降低了原材料采购成本；另一方面，公司凭借国内领先的研发设计能力，承接高技术含量的订单，满足优质客户需求。

5、管理优势。公司在长期的发展过程中，精心储备并培养一批高效、务实的综合性管理人员。多年来核心团队人员保持稳定，中高层管理人员在公司平均服务8年以上。公司中高层管理人员、核心技术人员均从业多年，平均有15年以上的从业经验。

三、募投资金项目概况

公司本次拟发行2210万股，所筹资金用于投资“年产2000万双运动鞋鞋底项目”、“技术中心扩建项目”。其中年产2000万双运动鞋鞋底项目由公司增资的方式，由福建泰丰负责实施；技术中心扩建项目由公司直接实施。“年产2000万双运动鞋鞋底项目”将使公司得以突破目前面临的产能瓶颈的困境，并通过扩大PH鞋底的产能提升公司高档产品的占比，优化公司产品结构。“技术中心扩建项目”将有效提高公司的技术创新能力，对现有的鞋底生产技术起到有力的推动作用。

图表：募投资项目资金使用情况（万元）

项目名称	项目总投资	拟用募集资金投入金额	投资计划		建设期
			第一年	第二年	
年产2000万双运动鞋鞋底项目	14,308.50	13,169.98	5,541.48	7,628.50	2年
技术中心扩建项目	1,855.00	1,855.00	1,855.00	-	1年
合计	16,163.50	15,024.98	7396.48	7628.50	-

资料来源：招股说明书、天相投资顾问有限公司

图表：募集资金运用前后各产品产能比较表

项目	目前产能	项目新增产能	募投资金运用后产能	增长幅度
EVA鞋底	2200万件	1000万件	3200万件	45.45%
PH鞋底	630万件	1000万件	1630万件	158.73%
合计	2830万件	2000万件	4830万件	70.67%

【免责声明】《世纪理财》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 zhanghc@csc.com.cn。

资料来源：招股说明书、天相投资顾问有限公司

四、盈利预测

募投项目顺利实施，预计2010-2012年公司收入分别为3.59亿元、4.31亿元和6.03亿元，归属于母公司所有者净利润0.38亿元、0.55亿元和0.80亿元。

图表：公司盈利预测表（单位：万元）

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	30,363	32,653	35,919	43,102	60,343
营业收入增长率	30.6%	7.5%	10.0%	20.0%	40.0%
减：营业成本	24,368	25,308	27,765	32,672	45,378
毛利率	19.7%	22.5%	22.7%	24.2%	24.8%
营业税金及附加	21	31	72	86	121
资产减值损失	68	-205	0	-100	-100
销售费用	193	167	233	216	302
销售费用率	0.6%	0.5%	0.7%	0.5%	0.5%
管理费用	1,553	2,080	2,407	2,586	3,500
管理费用率	5.1%	6.4%	6.7%	6.0%	5.8%
财务费用	823	764	647	647	724
财务费用率	2.7%	2.3%	1.8%	1.5%	1.2%
期间费用	2,569	3,011	3,287	3,448	4,526
期间费用率	8.5%	9.2%	9.2%	8.0%	7.5%
投资净收益	0	0	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
二、营业利润	3,338	4,508	4,795	6,996	10,419
营业利润率	11.0%	13.8%	13.4%	16.2%	17.3%
加：营业外收入	11	92	240	300	0
减：营业外支出	40	1	20	0	0
其中：非流动资产处置净损失	5	1	0	0	0
三、利润总额	3,309	4,598	5,015	7,296	10,419
减：所得税	780	1,220	1,204	1,751	2,396
实际所得税率	23.6%	26.5%	24.0%	24.0%	23.0%
四、净利润	2,529	3,378	3,812	5,545	8,022
净利润增长率	51.0%	33.6%	12.8%	45.5%	44.7%
归属母公司所有者的净利润	2,529	3,378	3,812	5,545	8,022
母公司净利润增长率	51.0%	33.6%	12.8%	45.5%	44.7%
净利率	8.3%	10.3%	10.6%	12.9%	13.3%
少数股东损益	0	0	0	0	0
每股收益(元)	0.29	0.38	0.43	0.63	0.91

资料来源：招股说明书、天相投资顾问有限公司

按照公司IPO后8840万总股本计算，预计公司2010-2012年每股收益分别为0.43元、0.63元和0.91元。在综合考虑行业平均估值水平、近期上市的中小板估值水平及公司未来发展前景等因

【免责声明】《世纪理财》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 zhanghc@csc.com.cn。

素后，我们认为公司合理价格在15.05元至19.35元之间。

五、 风险提示

投资者应注意以下方面的风险：

1、客户集中的风险：2009年公司前五大客户全部为泉州地区的国内品牌运动鞋企业，包括安踏、特步、361度、鸿星尔克、德尔惠，合计占公司销售收入的62.38%；虽然近几年国内运动鞋品牌快速增长，市场份额不断提高，但如果未来泉州地区国内品牌运动鞋企业业绩下滑、经营失败，都将对公司的经营产生不利影响。

2、原材料价格和劳动力成本上升的风险：运动鞋鞋底原材料包括EVA塑胶粒、橡胶等化工产品，与原油价格紧密相关，因而会受油价波动影响。如果未来原油价格继续上涨，将对公司产品的生产成本控制产生一定的压力。同时近年来劳动力成本持续上升。虽然公司将劳动力成本在公司的产品成本中所占比重保持在15%左右，但是如果劳动力成本增幅过快，将成为影响公司利润持续快速增长的不利因素。

3、不能准确把握市场需求变化的研发风险：运动鞋行业是一个消费者品味和偏好不断变化的行业，如果公司对运动鞋流行时尚和消费者需求判断失误和把握不准，功能设计不能跟上时代潮流，未能及时开发出适销对路的产品，将对本公司的产品推广销售产生不利影响。

4、人力资源风险：由于公司未来的快速发展，特别是募投项目的实施需要大量具备知识和经验的研发设计、生产、销售、管理等方面的人才，如果公司不能保持员工队伍的稳定，不能招揽到所需合格人才，将对公司生产经营和持续发展产生不利影响。

5、募集资金投资项目的风险：本次发行后公司的资产规模将大幅上升，业务规模的扩张将会增加公司的管理难度。如果公司的管理人员及技术人员跟不上发行后的资产规模对人力资源配置的要求，将会降低公司的运行效率，导致公司未来盈利不能达到预期目标。