

业绩符合预期，预计未来盈利能力会有所提升，关注公司业绩弹性

投资要点：

- **一季度业绩符合预期，上半年业绩预告超预期。**今年第一季度，公司实现营业收入 9.05 亿元，同比增长 237.15%，归属于上市公司股东的净利润 1025 万元，同比增长 4987.26%，扣非后净利润 1069 万元，同比增长 13866.76%，EPS0.04 元，基本符合我们之前的预期，另外，公司预计今年上半年净利润 4483.67 万元-4500 万元，同比增长 13628.32%-13678.32%，超过我们之前的预期。
- **我们认为一季度毛利率下滑的原因有两点。**我们认为公司一季度毛利率下滑的原因主要有两点，第一，最主要的原因是公司由于转固等因素，今年的折旧摊销压力较大，去年公司的折旧摊销 7000 万元以上，今年预计折旧摊销将会达到 1 亿元以上。公司具备了“聚合——纺丝——布”一体化的产业链，切片由于行业价格下行，价差空间缩小，折旧摊销对其毛利率的冲击较大，而切片的产能有 20 万吨，纺丝的产能还未完全释放，无法完全消化自身的切片，因此对公司的盈利能力产生了一定的压力。第二，原料价格的波动较大，对公司成本端上产生了一定的影响。
- **人民币的贬值对公司业绩产生了一定的消极影响。**由于 3 月人民币出人意料的贬值，直接导致公司由于远期结售汇而产生了公允价值变动损失 121 万元，另外，我们预计公司的财务费用飙升，其中有一部分原因是因为汇兑损失。
- **预计未来盈利能力会有所提升。**公司具有“聚合——纺丝——布”一体化的产业链，聚合工段产生切片，从年报数据来看，去年公司的切片收入达到 2.89 亿元，我们测算公司的切片销量应该是万吨级别的，这说明去年公司下游的工段没有开满，而切片的毛利率为-3.73%，是吞噬利润的部分。虽然公司今年的折旧摊销仍然会增加，但是我们认为公司未来的盈利能力会提升。从纺丝工段来看，公司的废丝率得到一定程度的控制，后续设备磨合后预计废丝率会得到进一步的下降和控制，另外，由于涤纶工业丝的需求增速已经超过了新产能投放增速，预计公司的普通丝和差别化功能化丝的销量今年会进一步增加，降低聚合工段切片的外销量，提高盈利能力。从织布工段来看，去年公司的控股子公司尤夫科技的认证通过率提升，订单和收入持续增加，今年预计其订单会持续增加，公司内部对工业丝的消费会进一步提升。因此，我们预计后续公司的盈利能力会有所提升，有效地抵御折旧摊销等的侵蚀。
- **聚酯行业发生变革，看多涤纶工业丝行业，尤夫股份弹性最大，值得关注。**由于 PTA 等上游原料的大规模扩产，聚酯行业各环节的产品与原料的价差大多收窄，行业利润向议价能力更强的环节转移。由于涤纶工业丝行业需求平稳且有增长，新产能投放增速低于需求增速，行业体小，集中度高，景气程度在回升，产品与原料的价差空间得到提升，因此我们今年以来强烈看多涤纶工业丝行业，作为我们的重点推荐行业进行推介。其中，尤夫股份（002427）涤纶工业丝的产能弹性是海利得（002206）的 3 倍左右，且具有产业链一体化的优势，值得关注。
- **上调盈利预测，维持“买入”的投资评级。**预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.39 元、0.73 元、0.89 元，目前的动态市盈率仅有 18 倍、10 倍、8 倍，维持“买入”的投资

尤夫股份 (002427.SZ)

分析师：黄景文

执业证书编号：S0050513100001

Tel：010-59355819

Email：huangjw@chinans.com.cn

分析师：齐求实

执业证书编号：S0050511070001

Tel：010-59355977

Email：qiqs@chinans.com.cn

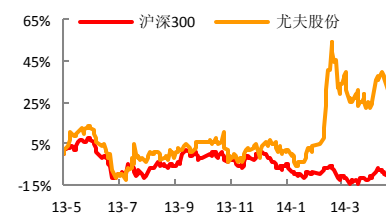
投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	

市场数据

市价(元)	7.05
上市的流通 A 股(亿股)	2.38
总股本(亿股)	2.38
52 周股价最高最低(元)	9.34-4.73
上证指数/深证成指	2036.52/ 7323.65
2013 年股息率	0%

52 周相对市场改变



相关研究

评级，强烈推荐。

- **风险提示。**人民币汇率大幅波动的风险，行业新产能投放过快的风险，公司设备发生故障的风险。

公司财务数据及预测

项目	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1758.86	2479.76	2696.32	2859.97
增长率(%)	92.70	40.99	8.73	6.07
归属于母公司所有者的 净利润(百万元)	17.13	93.72	174.06	211.10
增长率(%)	28.07	447.13	85.72	21.28
毛利率(%)	11.03	12.56	13.51	13.92
净资产收益率(%)	1.55	8.87	14.23	15.17
EPS(元)	0.072	0.393	0.731	0.886
P/E(倍)	98.03	17.92	9.65	7.95
P/B(倍)	1.66	1.55	1.37	1.21

数据来源：民族证券

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1183.00	973.86	919.06	1019.28	营业收入	1758.86	2479.76	2696.32	2859.97
现金	151.36	319.90	350.82	405.70	营业成本	1564.80	2168.37	2332.11	2461.99
应收账款	552.03	237.79	258.55	274.24	营业税金及附	0.15	0.50	0.54	0.57
其他应收款	5.00	6.79	7.39	7.84	销售费用	42.71	49.60	43.14	45.76
预付账款	3.98	13.59	14.77	15.67	管理费用	101.79	79.35	75.50	80.08
存货	377.59	267.33	287.52	303.53	财务费用	23.43	66.03	35.37	18.00
其他	93.05	128.46	0.00	12.30	资产减值损失	10.23	4.96	5.39	5.72
非流动资产	1368.84	1271.58	1272.88	1273.86	公允价值变动	0.43	-1.20	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.15	0.00	0.00	0.00
固定资产	1257.02	1148.97	1148.97	1148.97	营业利润	16.32	112.16	204.28	247.86
无形资产	107.73	107.73	107.73	107.73	利润总额	16.86	112.66	204.78	248.36
其他	4.09	14.88	16.18	17.16	所得税	1.20	16.54	30.72	37.25
资产总计	2551.84	2245.44	2191.94	2293.14	净利润	15.66	96.12	174.06	211.10
流动负债	1381.51	995.88	798.79	727.84	少数股东损益	-1.47	0.00	0.00	0.00
短期借款	936.85	500.00	300.00	200.00	归属母公司净利	17.13	93.72	174.06	211.10
应付账款	334.39	339.36	365.44	386.52	EBITDA	122.05	285.88	354.04	382.26
其他	110.27	156.52	133.35	141.33	EPS (元)	0.072	0.393	0.731	0.886
非流动负债	161.47	165.72	170.05	173.33					
长期借款	149.66	116.13	116.13	116.13	主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
其他	11.81	49.60	53.93	57.20	成长能力				
负债合计	1542.98	1161.61	968.85	901.17	营业收入	92.70%	40.99%	8.73%	6.07%
少数股东权益	26.39	26.39	26.39	26.39	营业利润	-542.61%	587.10%	82.13%	21.33%
归属母公司股东权益	982.47	1057.45	1196.70	1365.58	归属母公司净	28.07%	447.13%	85.72%	21.28%
负债和股东权益	2551.84	2245.44	2191.94	2293.14	获利能力				
					毛利率	11.03%	12.56%	13.51%	13.92%
现金流量表					净利率	0.89%	3.88%	6.46%	7.38%
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	ROE	1.55%	8.87%	14.23%	15.17%
经营活动现金流	-162.03	754.06	441.47	324.14	ROIC	2.10%	8.75%	12.42%	13.20%
净利润	15.66	93.72	174.06	211.10	偿债能力				
折旧摊销	72.64	103.93	109.00	110.68	资产负债率	60.47%	51.73%	44.20%	39.30%
财务费用	23.43	66.03	35.37	18.00	净负债比率	101.77%	32.71%	7.54%	-4.38%
投资损失	-0.15	0.00	0.00	0.00	流动比率	0.86	0.98	1.15	1.40
营运资金变动	-281.93	470.21	116.78	-22.02	速动比率	0.58	0.71	0.79	0.98
其它	8.31	20.17	6.26	6.37	营运能力				
投资活动现金流	-186.60	2.91	-109.00	-110.68	总资产周转率	0.69	1.10	1.23	1.25
资本支出	-187.18	4.11	-109.00	-110.68	应收帐款周转	3.19	10.43	10.43	10.43
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转	4.46	6.08	6.08	6.08
其他	0.58	-1.20	0.00	0.00	每股指标(元)				
筹资活动现金流	428.73	-588.44	-301.54	-158.58	每股收益	0.072	0.393	0.731	0.886
短期借款	445.97	-503.66	-231.37	-98.36	每股经营现金	-0.680	3.166	1.853	1.361
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	4.235	4.550	5.135	5.844
普通股增加	4.05	-18.73	-34.81	-42.22	估值比率				
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	98.03	17.92	9.65	7.95
其他	-21.29	-66.04	-35.37	-18.00	P/B	1.66	1.55	1.37	1.21
现金净增加额	80.10	168.54	30.92	54.88	EV/EBITDA	25.16	8.82	6.49	5.69

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

黄景文，本科毕业于厦门大学化工系，研究生毕业于对外经济贸易大学金融系，从事化工行业研究，两年证券行业研究经验。
齐求实，毕业于中国石油大学，工学硕士。08年12月进入中国民族证券，从事石油石化行业研究分析工作。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)