

行业运行良好，关注公司弹性

投资要点：

- **事件：**2014年5月9日我们调研了尤夫股份(002427)，与董事长茅总、董秘陈总进行了交流。
- **公司基本情况介绍：**尤夫股份目前有涤纶工业丝产能24万吨($6+1+14+3=24$)，其中3万吨为租赁的浙江兴湖工业丝有限公司产能，从2013年7月开始租赁，租期两年)，帘帆布产能1.2万吨，浸胶硬、软线绳产能7000吨。
- **涤纶工业丝行业全球产能转移，下游使用领域扩大，需求良性增长。**近几年全球涤纶工业丝行业发生了产能转移，PF公司(Performance Fibers公司)在美国的7.1万吨产能关停，国内涤纶工业丝产能有所增加，但今年和明年行业产能投放增速低于10%。从下游使用领域来看，由于综合性价比突出，涤纶工业丝开始替代一些纤维，比如过去消防带使用的是丙纶，现在开始使用涤纶工业丝。我们未来涤纶工业丝行业需求增速仍然将会在10%以上。
- **近两个月涤纶工业长丝行业产销情况良好。**公司这几个月产能完全开满，产销率水平好于去年，根据在手订单测算，预计今年上半年涤纶工业丝需求的良好趋势有望保持。我们认为公司今年中报业绩的估计值有望实现。
- **投资者没有考虑到订购的海外设备运输交货的时间周期较长，对行业新产能投放的时间和行业产能增速存在一定误判。**前期我们与机构投资者进行交流，得知其对某家企业今年年底开始建设的新产能对市场的冲击有所担忧。从历史经验来看，从与国外设备制造商签订好合同到设备运输到港中间的时间间隔可能有2年左右，因此最快产能投放也要到2015年才能实现，因此我们认为市场对后续行业新产能投放的幅度和时间表有一定的误判。
- **PTA价格持续下跌，产品与原料价差继续放大，验证前期推荐逻辑。**我们在3月2日的涤纶工业丝行业深度报告《涤纶工业丝行业集中度提升，在聚酯产业利润转移的背景下迎来复苏》中认为今年有700万吨左右的PTA新产能投放，PTA价格的成本支撑消失，涤纶工业丝与上游原料的价差有望扩大。目前，PTA价格已经跌到了6000元/吨附近，涤纶工业丝与原料的价差持续放大(按照0.85PTA、0.33MEG测算的价差，不代表吨净利或吨毛利水平，另外，某个专业网站提供的去年价格数据有一定错误)，好于去年同期和今年年初的水平，进一步验证了我们前期的推荐逻辑。
- **尤夫股份弹性巨大。**目前A股有两家涤纶工业丝上市公司，经我们测算，公司的涤纶工业丝产能弹性是10.08万吨/亿股，是海利得弹性的3倍。在聚酯产业链的其他环节如民用涤纶长丝、PET切片等行业出现亏损的时候，更应该关注盈利情况良好的涤纶工业丝行业中弹性的品种。
- **维持“买入”的投资评级，建议择机投资。**我们预计公司2014—2016年EPS为0.39元、0.73元、0.89元，对应动态市盈率18倍、10倍、8倍，维持“买入”的投资评级，建议择机投资。

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

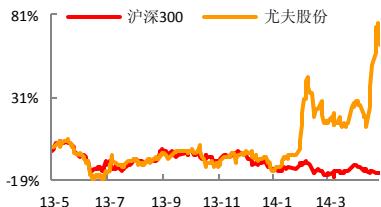
投资评级

调研日期：2014年05月09日
本次评级：买入
跟踪评级：维持
目标价格：

市场数据

市价(元)	10.15
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)	11.66-4.73
上证指数/深证成指	2011.14/ 7162.44
2013年股息率	0%

52周相对市场改变



相关研究

- **风险提示。**PTA 价格大幅波动的风险、涤纶工业丝企业恶性竞争的风险、公司生产经营环节出现问题、产品认证低于预期的风险、贸易纷争的风险。

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

相关研究报告

尤夫股份公告点评：一季报修正并不改变原有推荐逻辑和盈利预测结果，继续强烈推荐 20140505

尤夫股份一季报点评：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 20140427

尤夫股份年报点评：第四季度业绩大幅回升，强烈推荐 20140427

海利得公告点评：一季度业绩预告向上修正，符合预期 20140413

海利得年报点评：业绩持续增长，基本面向好 20140314

行业深度报告：涤纶工业丝行业集中度提升，在聚酯产业利润转移的背景下迎来复苏 20140302

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	711.28	703.74	892.77	营业收入	1758.86	2479.76	2696.32	2859.97
现金	151.36	57.32	135.50	279.19	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	1534.16	1488.20	1400.37	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	1411.55	1364.29	1275.48	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%
					净利率	0.89%	3.88%	6.46%	7.38%
					ROE	1.55%	8.87%	14.23%	15.17%
					ROIC	2.10%	8.75%	12.42%	13.20%
					偿债能力				
					资产负债率	60.47%	51.73%	44.20%	39.30%
					净负债比率	101.77%	56.94%	25.15%	4.71%
					流动比率	0.86	0.71	0.88	1.23
					速动比率	0.58	0.45	0.52	0.81
					营运能力				
					总资产周转率	0.69	1.10	1.23	1.25
					应收帐款周转	3.19	10.43	10.43	10.43
					应付帐款周转	4.46	6.08	6.08	6.08
					每股指标(元)				
					每股收益	0.072	0.393	0.731	0.886
					每股经营现金	-0.680	3.166	1.853	1.361
					每股净资产	4.235	4.550	5.135	5.844
					估值比率				
					P/E	98.03	17.92	9.65	7.95
					P/B	1.66	1.55	1.37	1.21
					EV/EBITDA	25.16	9.74	7.10	6.02

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形式制作任何形式的拷贝、复印件或制品，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号盈科大观A座40层(100101)