提价维持价差，海关数据验证前期调研结论，继续推荐尤夫股份

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

投资要点：

- 我们撰写本篇公司动态点评报告基于两个事件。**事件一：2014 年 5 月 23 日下午，涤纶工业丝行业对涤纶工业丝进行 300-500 元/吨的提价。**本次提价用于对冲本周上游原料价格上涨。公司的产业也随即提价。**事件二：涤纶工业丝出口连续 3 个月创下历史新高，不断刷新纪录。**2014 年 4 月，我国涤纶工业丝出口量 3.24 万吨，同比增长 34.98%，出口均价受到原料价格下跌的影响，同比下降 64 美元/吨，为 2138 美元/吨。2014 年的前 4 个月，我国涤纶工业丝累计出口量 11.77 万吨，同比增长 28.18%，出口均价 2137 美元/吨。涤纶工业丝的 2 月出口数据刚刚创下历史新高，3 月数据就打破记录，再创新高，4 月的数据出炉，又随即打破记录，气势如虹。

- **涤纶工业丝目前价差高于去年同期水平，提价增厚相关公司业绩，并消除了市场的疑虑。**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 价格在 6000 元/吨附近徘徊，涤纶工业丝与原料的价差水平好于去年同期水平（按照 0.85PTA、0.33MEG 测算的价差，不考虑折旧等因素，因此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）。我们在近期推介的过程中，得知市场对涤纶工业丝行业价差回归盈利能力下降的担忧。我们认为涤纶工业丝行业集中度在近几年得到了持续的提升，各家企业变得更趋于理性，本次提价应该会消除了市场的相关疑虑。

- **涤纶工业丝出口量增速迅猛，创历史最高值。**继 3 月涤纶工业丝出口量创下了历史最高值之后，4 月涤纶工业丝出口量又创下了历史新纪录（见下一页的图 1）。这验证了我们前期调研尤夫股份得到的结论“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”（详见我们 5 月 10 日的尤夫股份调研报告《行业运行良好，关注公司弹性》）。

- **维持“买入”的投资评级。**预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.40 元、0.55 元、0.68 元。维持“买入”的投资评级。

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	94.67	131.79	161.69
增长率(%)	28.07	452.68	39.21	22.68
毛利率%	11.03	13.45	14.61	15.07
净资产收益率(%)	1.55	8.07	10.32	11.52
EPS(元)	0.072	0.397	0.553	0.679
P/E(倍)	159.91	28.93	20.78	16.94
P/B(倍)	2.72	2.54	2.34	2.13

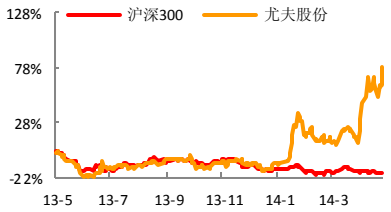
投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	

市场数据

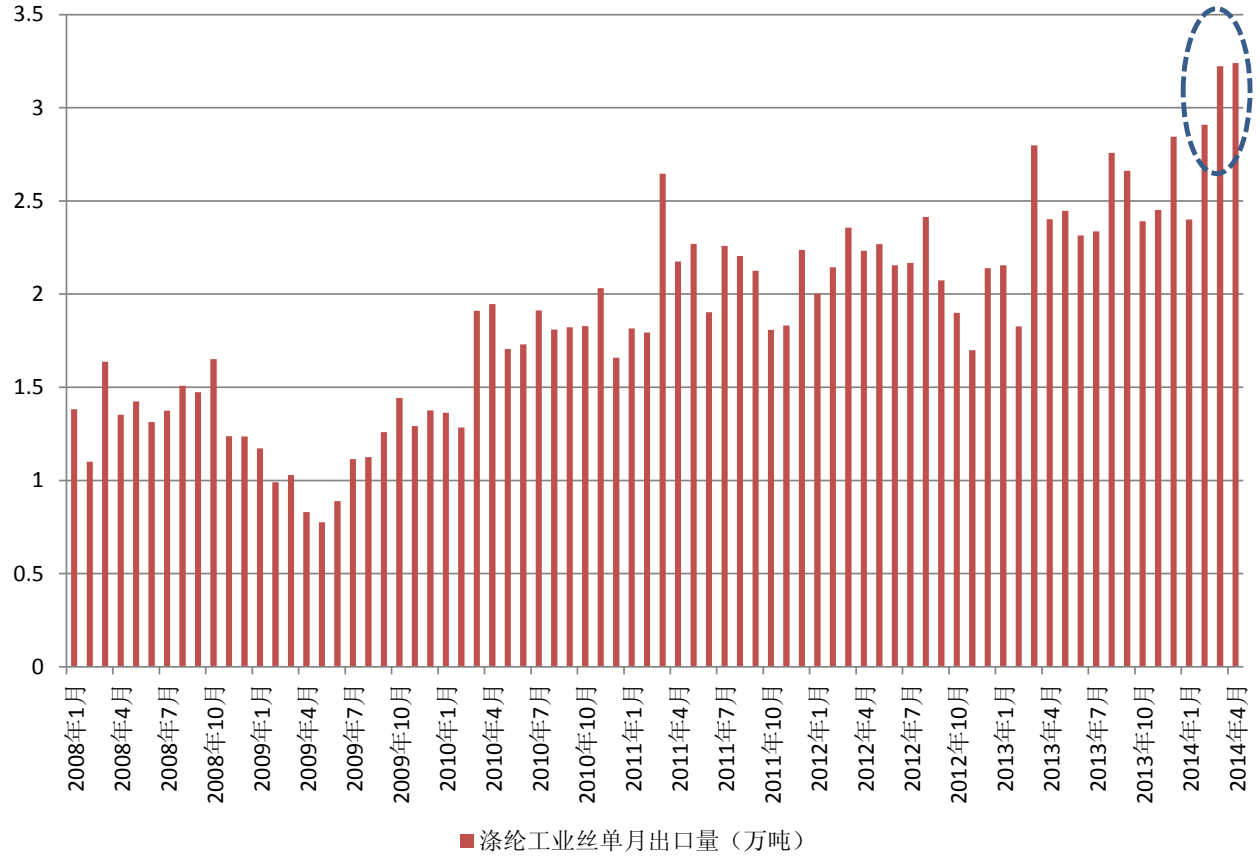
市价(元)	11.5
上市的流通 A 股(亿股)	2.38
总股本(亿股)	2.38
52 周股价最高最低(元)	11.66-4.73
上证指数/深证成指	2034.57/7240.92
2013 年股息率	0%

52 周相对市场改变



相关研究

图 1：2014 年 2、3、4 月涤纶工业丝单月出口量连续创出历史新高！



数据来源：民族证券

相关研究报告

行业动态报告：涤纶工业丝提价，出口创历史最高，验证前期调研结论和推荐逻辑　20140524

尤夫股份调研报告：行业运行良好，关注公司弹性　20140510

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				
单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1183.00	1419.58	1574.35	1817.04
现金	151.36	136.89	192.23	354.28
应收账款	552.03	611.45	664.85	705.20
其他应收款	5.00	6.79	7.39	7.84
预付账款	3.98	6.79	7.39	7.84
存货	377.59	529.20	567.68	598.89
其他	93.05	128.46	134.82	143.00
非流动资产	1368.84	1526.72	1480.11	1391.79
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1257.02	1411.55	1364.29	1275.48
无形资产	107.73	107.73	107.73	107.73
其他	4.09	7.44	8.09	8.58
资产总计	2551.84	2946.31	3054.46	3208.83
流动负债	1381.51	1688.92	1696.89	1731.01
短期借款	936.85	1100.00	1100.00	1100.00
应付账款	334.39	503.57	540.81	571.60
其他	110.27	85.35	56.08	59.41
非流动负债	161.47	180.60	186.23	190.49
长期借款	149.66	116.13	116.13	116.13
其他	11.81	64.47	70.10	74.36
负债合计	1542.98	1869.52	1883.12	1921.50
少数股东权益	26.39	18.57	7.69	-5.66
归属母公司股东权益	982.47	1058.21	1163.64	1292.99
负债和股东权益	2551.84	2946.31	3054.46	3208.83

现金流量表				
单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	-162.03	252.71	258.36	292.28
净利润	15.66	86.85	120.91	148.34
折旧摊销	72.64	103.93	109.00	110.68
财务费用	23.43	76.20	82.70	77.00
投资损失	-0.15	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-281.93	-65.48	-63.32	-52.24
其它	8.31	51.21	9.07	8.50
投资活动现金流	-186.60	-258.47	-61.74	-21.87
资本支出	-187.18	-258.47	-61.74	-21.87
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.58	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	428.73	-8.71	-141.29	-108.36
短期借款	445.97	86.42	-32.23	0.98
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	4.05	-18.92	-26.36	-32.34
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-21.29	-76.21	-82.70	-77.00
现金净增加额	80.10	-14.47	55.34	162.05

利润表				
单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1758.86	2479.76	2696.32	2859.97
营业成本	1564.80	2146.18	2302.27	2428.85
营业税金及附	0.15	0.50	0.54	0.57
销售费用	42.71	54.55	59.32	62.92
管理费用	101.79	99.19	107.85	114.40
财务费用	23.43	76.20	82.70	77.00
资产减值损失	10.23	4.96	5.39	5.72
公允价值变动	0.43	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.15	0.00	0.00	0.00
营业利润	16.32	98.18	138.25	170.51
利润总额	16.86	102.18	142.25	174.51
所得税	1.20	15.33	21.34	26.18
净利润	15.66	86.85	120.91	148.34
少数股东损益	-1.47	-7.82	-10.88	-13.35
归属母公司净利	17.13	94.67	131.79	161.69
EBITDA	122.05	283.27	335.34	363.91
EPS（元）	0.072	0.397	0.553	0.679

主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	92.70%	40.99%	8.73%	6.07%
营业利润	-542.61%	501.47%	40.81%	23.34%
归属母公司净	28.07%	452.68%	39.21%	22.68%
获利能力				
毛利率	11.03%	13.45%	14.61%	15.07%
净利率	0.89%	3.50%	4.48%	5.19%
ROE	1.55%	8.07%	10.32%	11.52%
ROIC	2.10%	6.40%	7.85%	8.38%
偿债能力				
资产负债率	60.47%	63.45%	61.65%	59.88%
净负债比率	101.77%	104.72%	88.79%	68.28%
流动比率	0.86	0.84	0.93	1.05
速动比率	0.58	0.53	0.59	0.70
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.84	0.88	0.89
应收帐款周转	3.19	4.06	4.06	4.06
应付帐款周转	4.46	4.06	4.06	4.06
每股指标(元)				
每股收益	0.072	0.397	0.553	0.679
每股经营现金	-0.680	1.061	1.085	1.227
每股净资产	4.235	4.521	4.918	5.405
估值比率				
P/E	159.91	28.93	20.78	16.94
P/B	2.72	2.54	2.34	2.13
EV/EBITDA	33.85	15.79	13.21	11.83

数据来源：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)