

5月出口好，继续推龙头

尤夫股份
 (002427.SZ)

投资要点：

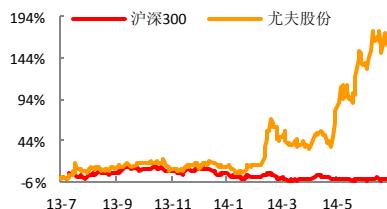
- **事件：**根据海关统计数据，2014年5月，我国涤纶工业丝当月出口量达到3.24万吨，再次创下历史新高。从累计数据来看，今年前5个月，我国涤纶工业丝累计出口量15.01万吨，同比增长29.10%，增速持续放大。
- **涤纶工业丝的主要推荐逻辑并未发生改变，海外产能退出有助于消化国内新投放产能。**涤纶工业丝出口数据的持续创新高验证了我们前期推荐的主逻辑之一“涤纶工业丝行业全球产能转移，下游使用领域扩大，需求良性增长”（详见我们5月10日的尤夫股份调研报告《行业运行良好，关注公司弹性》）。海外产能的逐步退出有助于对国内涤纶工业丝新产能的消化，在未来维持良好的价差水平。
- **成本端短期压力加大，但中长期仍然看好成本下滑价差扩大。**近期PTA价格出现了较大幅度的反弹，PTA几大巨头开始联合提价，造成了公司成本端短期的压力加大（根据我们的估算，提价造成了产品与原料的价差缩小300-500元），但是目前涤纶工业丝的价差水平仍然好于今年春节前和去年同期的水平。从中长期来看，我们认为PTA供过于求的局面仍然会维持，未来价差仍然有望扩大。
- **中报披露时间点临近，关注中报行情。**临近七月，两家涤纶工业丝企业的中报披露时间点将至，建议关注中报行情。由于去年同期基数较低，今年4月尤夫股份中报业绩预披露的区间过小，我们认为后续不排除公司会重新修正业绩预告区间。
- **不调整推荐顺序，仍然首推尤夫股份。**我们在本轮涤纶工业丝行情出现以来的推荐顺序一直是首推尤夫股份、次推海利得。虽然目前尤夫股份的市值相比推荐前增长了一倍，但其业绩弹性仍然大于海利得。因此，我们不调整推荐顺序。尤夫股份弹性大，进攻性明显，在行业回暖、向上的周期中业绩将会最容易受益。
- **维持原有的盈利预测与投资评级。**我们预计尤夫股份2013-2015年EPS为0.40元、0.55元、0.68元，维持尤夫股份的“买入”评级。
- **风险提示。**公司业绩不达预期的风险。发生生产事故的风险。PTA价格持续高企的风险。

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

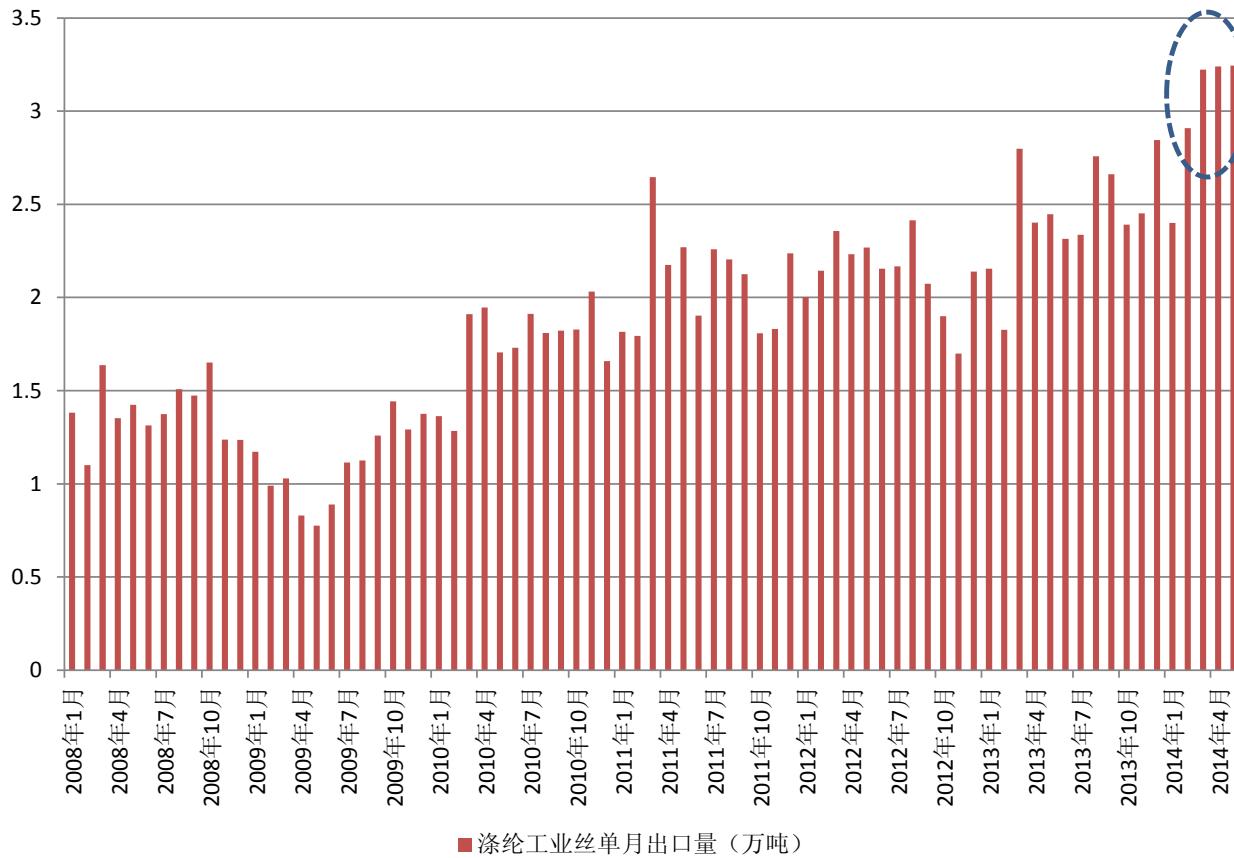
本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	

市场数据

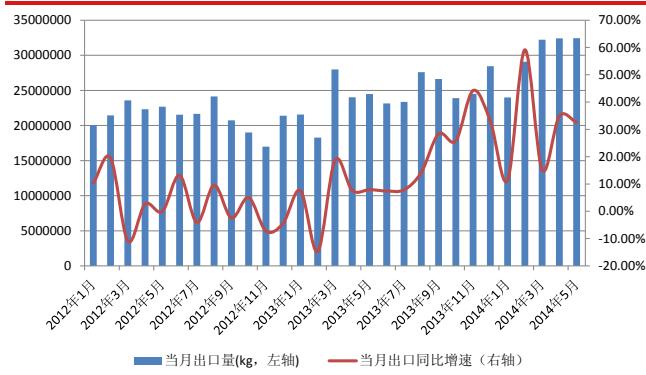
市价(元)	13.47
上市的流通A股(亿股)	2.38
总股本(亿股)	2.38
52周股价最高最低(元)	15.29-4.87
上证指数/深证成指	2036.51/ 7312.62
2013年股息率	0%

52周相对市场改变

相关研究
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)	187.31	33.89	24.35	19.84
P/B(倍)	3.18	2.98	2.74	2.49

图 1：2014 年 2、3、4、5 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

图 2：涤纶工业丝当月出口及同比


资料来源：民族证券

图 3：涤纶工业丝累计出口及同比


资料来源：民族证券

图 4：尤夫股份和海利得的弹性比较

企业	产能 (万吨)	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	股票对应产能弹性 (万吨/亿股)	市值对应产能弹性 (万吨/亿元)
尤夫股份	24	2.38	33.3	10.08	0.72
海利得	13.5	4.48	29.2	3.01	0.46

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 5 月出口继续创新纪录 20140627
- 尤夫股份动态点评：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 20140525
- 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					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	1419.58	1574.35	1817.04	营业收入	1758.86	2479.76	2696.32	2859.97
现金	151.36	136.89	192.23	354.28	营业成本	1564.80	2146.18	2302.27	2428.85
应收账款	552.03	611.45	664.85	705.20	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	54.55	59.32	62.92
预付账款	3.98	6.79	7.39	7.84	管理费用	101.79	99.19	107.85	114.40
存货	377.59	529.20	567.68	598.89	财务费用	23.43	76.20	82.70	77.00
其他	93.05	128.46	134.82	143.00	资产减值损失	10.23	4.96	5.39	5.72
非流动资产	1368.84	1526.72	1480.11	1391.79	公允价值变动	0.43	0.00	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	98.18	138.25	170.51
无形资产	107.73	107.73	107.73	107.73	利润总额	16.86	102.18	142.25	174.51
其他	4.09	7.44	8.09	8.58	所得税	1.20	15.33	21.34	26.18
资产总计	2551.84	2946.31	3054.46	3208.83	净利润	15.66	86.85	120.91	148.34
流动负债	1381.51	1688.92	1696.89	1731.01	少数股东损益	-1.47	-7.82	-10.88	-13.35
短期借款	936.85	1100.00	1100.00	1100.00	归属母公司净利	17.13	94.67	131.79	161.69
应付账款	334.39	503.57	540.81	571.60	EBITDA	122.05	283.27	335.34	363.91
其他	110.27	85.35	56.08	59.41	EPS (元)	0.072	0.397	0.553	0.679
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	主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
其他	11.81	64.47	70.10	74.36	成长能力				
负债合计	1542.98	1869.52	1883.12	1921.50	营业收入	92.70%	40.99%	8.73%	6.07%
少数股东权益	26.39	18.57	7.69	-5.66	营业利润	-542.61%	501.47%	40.81%	23.34%
归属母公司股东权益	982.47	1058.21	1163.64	1292.99	归属母公司净	28.07%	452.68%	39.21%	22.68%
负债和股东权益	2551.84	2946.31	3054.46	3208.83	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	187.31	33.89	24.35	19.84
					P/B	3.18	2.98	2.74	2.49
					EV/EBITDA	37.69	17.44	14.61	13.12

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)