

业绩向上修正，符合预期

尤夫股份
 (002427.SZ)

投资要点：

- **事件：**公司发布 2014 年上半年业绩修正公告，向上修正业绩，预计归属于上市公司股东的净利润 4523 万元-4539 万元，同比增长 13748.74%-13797.73%。
- **公司业绩向上修正，符合我们的预期。**由于公司之前预告的业绩区间较小，我们之前认为公司业绩修正的概率较大。由于今年上半年涤纶工业丝行业的景气度有所提升，出口连续创下历史新高，产品与原料的价差水平同比有所提升，因此，公司业绩向上修正符合我们之前的预期。
- **近期涤纶工业丝开始提价，减轻成本端的巨大压力，中长期仍然看好成本下滑价差扩大。**5 月开始，PTA 价格出现了较大幅度的反弹，PTA 几大巨头开始联合提价，造成了涤纶工业丝成本端短期的压力加大，最近涤纶工业丝企业开始联合提价，提价减轻了前期成本端的一些压力。目前涤纶工业丝的价差水平仍然好于去年同期的水平。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。
- **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。**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。涤纶工业丝出口数据的持续创新高验证了我们前期推荐的主要逻辑之一“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。
- **不调整盈利预测，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。
- **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

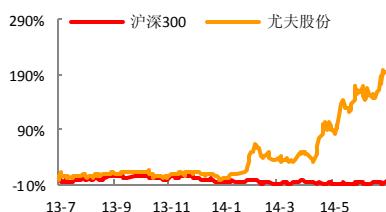
投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	

市场数据

市价(元)	15.73
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)	16.79-5.15
上证指数/深证成指	2066.65/ 7206.97
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)	215.95	39.07	28.07	22.88
P/B(倍)	3.67	3.44	3.16	2.87

数据来源：民族证券

相关研究报告

- 尤夫股份动态点评：涤纶工业丝产品提价，关注高弹性龙头品种尤夫股份 20140708
- 行业动态报告：涤纶工业丝提价，关注龙头企业 20140707
- 尤夫股份动态点评：5月出口好，继续推龙头 20140630
- 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，出口创历史新高，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%
现金流量表					净利率	0.89%	3.50%	4.48%	5.19%
单位：百万元					ROE	1.55%	8.07%	10.32%	11.52%
经营活动现金流	-162.03	252.71	258.36	292.28	ROIC	2.10%	6.40%	7.85%	8.38%
净利润	15.66	86.85	120.91	148.34	偿债能力				
折旧摊销	72.64	103.93	109.00	110.68	资产负债率	60.47%	63.45%	61.65%	59.88%
财务费用	23.43	76.20	82.70	77.00	净负债比率	101.77%	104.72%	88.79%	68.28%
投资损失	-0.15	0.00	0.00	0.00	流动比率	0.86	0.84	0.93	1.05
营运资金变动	-281.93	-65.48	-63.32	-52.24	速动比率	0.58	0.53	0.59	0.70
其它	8.31	51.21	9.07	8.50	营运能力				
投资活动现金流	-186.60	-258.47	-61.74	-21.87	总资产周转率	0.69	0.84	0.88	0.89
资本支出	-187.18	-258.47	-61.74	-21.87	应收帐款周转	3.19	4.06	4.06	4.06
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转	4.46	4.06	4.06	4.06
其他	0.58	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
筹资活动现金流	428.73	-8.71	-141.29	-108.36	每股收益	0.072	0.397	0.553	0.679
短期借款	445.97	86.42	-32.23	0.98	每股经营现金	-0.680	1.061	1.085	1.227
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	4.235	4.521	4.918	5.405
普通股增加	4.05	-18.92	-26.36	-32.34	估值比率				
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	215.95	39.07	28.07	22.88
其他	-21.29	-76.21	-82.70	-77.00	P/B	3.67	3.44	3.16	2.87
现金净增加额	80.10	-14.47	55.34	162.05	EV/EBITDA	41.71	19.18	16.07	14.47

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，3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)