

业绩符合预期，尤夫科技渐入佳境

投资要点：

- **中报业绩符合预期，三季度有望顶住压力。**公司公布中报业绩，今年上半年实现营业收入 12.68 亿元，同比增长 85.67%，归属于上市公司股东的净利润 4535.67 万元，同比增长 137.87 倍，接近之前修正后业绩公告的上限业绩，EPS 0.19 元（去年 EPS 为 0 元），加权平均净资产收益率达到 4.51%（去年为 0.03%）。经营活动产生的现金流为 1.27 亿元（去年为 -1445 万元）。另外，公司预计今年前三季度业绩同比增长 1988.92%—2038.92%，归属于上市公司股东的净利润为 6592.21 万元—6750 万元。从这一区间来看，公司三季度有望顶住 PTA 疯狂上涨的压力和 7、8 月行业传统淡季的影响，实现业绩的持续增长。
- **行业景气回升带来盈利能力和周转水平的提升，管理水平提升尤夫科技运作渐入佳境。**我们前期已经重点推荐过尤夫股份，推荐逻辑请详查相关的深度报告和跟踪报告，我们在此不予赘述。从财务指标来看，公司的盈利能力指标大幅提升，毛利率二季度达到 15.79%，同比一季度提升 2.24 个百分点，周转能力提升较为明显，存货周转天数下降到 55 天，为三年以来的最低值，应收账款天数也合理地控制在 43 天。子公司尤夫科技是实施帘子布、特种工程用布的项目主体，去年其经营利润亏损 24 万元，经过补贴等净利润才达到 191 万元，而今年上半年尤夫科技的营业收入变动不大，但是经营利润达到了 1014 万元，净利润为 953 万元，有长足的进步，可见经过公司去年一年的调整，精细化管理水平提升，尤夫科技已经良好运转，渐入佳境，未来其将会持续成为公司利润的源泉。
- **维持“买入”的投资评级。**我们对自己的盈利预测保持信心，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。**未来业绩低于预期的风险，生产设备发生事故的风险，原料价格疯狂上涨的风险，需求下降的风险。

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	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)	199.54	36.11	25.94	21.14
P/B(倍)	3.39	3.17	2.92	2.66

数据来源：民族证券

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

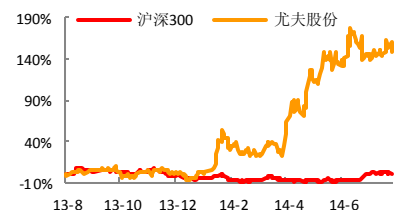
投资评级

本次评级：买入
跟踪评级：维持
目标价格：

市场数据

市价(元) 14.35
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) 16.79-5.31
上证指数/深证成指 2207.11/
7813.98
2013 年股息率 0%

52 周相对市场改变



相关研究

相关研究报告

尤夫股份动态点评：业绩向上修正，符合预期	20140714
海利得动态点评：业绩向上修正超预期，上调盈利预测，维持“买入”评级	20140714
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
尤夫股份动态点评：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
海利得动态点评：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	2013	2014E	2015E	2016E	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	199.54	36.11	25.94	21.14
其他	-21.29	-76.21	-82.70	-77.00	P/B	3.39	3.17	2.92	2.66
现金净增加额	80.10	-14.47	55.34	162.05	EV/EBITDA	39.41	18.18	15.24	13.70

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)