

尤夫股份(002427)

公司研究/点评报告

涤纶工业丝盈利改善，关注实际控制人变更 —尤夫股份(002427)调研简报

简评报告/化工行业

2016年4月28日

一、事件概述

近期我们赴上市公司调研了经营情况。

公司发布一季报，报告期内实现营收4.37亿元，同比-10.72%；实现归母净利润2123万元，同比-19.1%，环比大幅增长325%。

二、分析与判断

➤ 涤纶工业丝扩产进入尾声，公司业绩弹性最大

截止2015年底国内涤纶工业丝总产能近180万吨，16年新增产能仅有10万吨，产能增速下滑至5.5%，当前进口设备商手上无订单，2017年没有新增及计划新增产能，行业扩产进入尾声。公司现拥有涤纶工业丝30万吨，占国内总产能的17%，是国内涤纶工业丝上市公司中业绩弹性最大的标的，产品价差(含税)每扩大1000元/吨，增厚公司EPS0.55元/股。

➤ 春节后产销两旺，工业丝盈利大幅改善

国际油价大幅下跌的影响下，工业丝产品价格在年初跌入谷底，高强型1000D/192F一度跌破8000元。节后油价企稳、需求恢复，国内3月工业丝出口量同比大幅增长16%，工业丝工厂产销两旺，产品价格稳步提升，当前高强型价格已接近万元。公司在1、2月份全行业不佳的情况下一季度实现净利2123万元，较四季度大幅增长325%。我们预计全年涤纶工业丝景气稳步提升，公司盈利有望大幅改善。公司年产20万吨差别化涤纶工业丝项目二期6万吨已于2015年年底调试完毕，目前已进入投产状态。增发募投项目高端灯箱广告材料、天花膜将进一步完善公司产业结构，随着新增产能的消化与投产，公司未来几年主业有望实现较高增长。

➤ 实际控制人变更为蒋勇先生

公司实际控制人茅惠新先生与苏州正悦投资管理有限公司于2016年4月12日签订了《股权转让协议》，将其持有的尤夫控股100%的股权以18.96亿元的价格协议转让给苏州正悦。股权转让完成后，茅惠新先生不再持有尤夫控股的股权，公司实际控制人变更为蒋勇先生，蒋勇先生通过尤夫控股间接持有上市公司29.8%的股份。苏州正悦及蒋勇先生参股企业有利番金融、福临网络科技、宠乐网络科技、发车信息技术、尚娱网络科技、悉德传媒文化、露娜文化传播等。

三、盈利预测与投资建议：

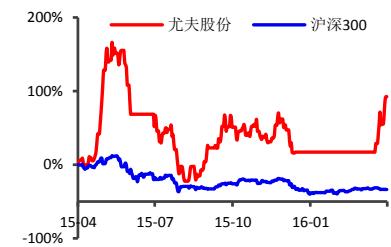
预计公司16-18年净利润分别为2.41、3.11、4.20亿，EPS分别为0.61、0.78和1.05元，对应PE分别为39X、30X和22X，涤纶工业丝景气回升公司业绩弹性最大，实际控制人变更后公司发展有望进入新阶段，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：产品价格大幅波动、项目投产不及预期。

谨慎推荐 首次

交易数据	2016-04-27
收盘价（元）	23.90
近12个月最高/最低	34.49/9.11
总股本（百万股）	398.15
流通股本（百万股）	333.47
流通股比例（%）	83.75
总市值（亿元）	95.16
流通市值（亿元）	79.70

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师:	范劲松
执业证号:	S0100513080006
电话:	(86755)22662087
邮箱:	fanjinsong@mszq.com
研究助理:	沈晓源
执业证号	S0100115030007
电话:	(8621)60876715
邮箱:	shenxiaoyuan@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	2,005	2,636	3,307	3,991
增长率（%）	-19.13%	31.45%	25.46%	20.69%
归属母公司股东净利润（百万元）	100	241	311	420
增长率（%）	5.41%	141.27%	28.88%	34.94%
每股收益（元）	0.25	0.61	0.78	1.05
PE	95.12	39.42	30.59	22.67
PB	4.50	4.04	3.57	3.08

资料来源：民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	2,005	2,636	3,307	3,991
减：营业成本	1,679	2,102	2,635	3,143
营业税金及附加	2	2	3	4
销售费用	62	77	99	118
管理费用	98	128	161	194
财务费用	40	31	28	18
资产减值损失	11	0	0	0
加：投资收益	8	0	0	0
二、营业利润	121	296	381	514
加：营业外收支净额	3	0	0	0
三、利润总额	123	296	381	514
减：所得税费用	19	44	57	77
四、净利润	104	251	324	437
归属于母公司的利润	100	241	311	420
五、基本每股收益(元)	0.25	0.61	0.78	1.05
主要财务指标				
项目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
EV/EBITDA	32.53	21.43	17.39	13.60
成长能力:				
营业收入同比	-19.13%	31.45%	25.46%	20.69%
营业利润同比	15.0%	144.7%	28.9%	34.9%
净利润同比	5.41%	141.27%	28.88%	34.94%
营运能力:				
应收账款周转率	6.81	7.95	7.99	7.83
存货周转率	4.74	5.36	5.53	5.39
总资产周转率	0.72	0.79	0.87	0.94
盈利能力与收益质量:				
毛利率	16.3%	20.3%	20.3%	21.2%
净利率	5.0%	9.2%	9.4%	10.5%
总资产净利率	3.3%	6.7%	7.8%	9.3%
ROA				
净资产收益率 ROE	4.7%	10.3%	11.7%	13.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.76	1.50	1.70	1.98
资产负债率	29.8%	32.9%	31.4%	29.9%
长期借款/总负债	6.3%	4.9%	4.6%	4.3%
每股指标(最新摊薄):				
每股收益	0.25	0.61	0.78	1.05
每股经营现金流量	0.71	1.72	0.98	1.21
每股净资产	5.31	5.91	6.69	7.75

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	201	551	666	921
应收票据	131	241	276	331
应收账款	270	351	436	532
预付账款	22	21	28	34
其他应收款	2	4	5	6
存货	351	425	527	638
其他流动资产	507	72	72	72
流动资产合计	1,484	1,664	2,009	2,535
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,251	1,322	1,469	1,683
在建工程	176	476	376	176
无形资产	121	121	121	121
其他非流动资产	34	2	2	2
非流动资产合计	1,583	1,921	1,968	1,982
资产总计	3,067	3,585	3,978	4,517
短期借款	347	565	516	504
应付票据	225	234	304	368
应付账款	120	199	237	278
预收账款	19	26	33	39
其他应付款	1	0	0	0
应交税费	6	0	0	0
其他流动负债	125	87	90	92
流动负债合计	843	1,111	1,179	1,281
长期借款	58	58	58	58
其他非流动负债	12	11	11	11
非流动负债合计	69	69	69	69
负债合计	912	1,180	1,248	1,350
股本	398	398	398	398
资本公积	1,342	1,342	1,342	1,342
留存收益	48	69	97	135
少数股东权益	42	52	65	82
所有者权益合计	2,155	2,406	2,729	3,166
负债和股东权益合计	3,067	3,585	3,978	4,517
现金流量表				
项目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流量	285	686	390	483
投资活动现金流量	(701)	(498)	(200)	(200)
筹资活动现金流量	513	162	(75)	(28)
现金及等价物净增加	89	349	115	255

分析师简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料、复合肥、民爆等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选榜单“年度行业最佳选股分析师”化工行业第一名，2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名，2015年“天眼”中国最佳独立见解分析师。

研究助理

沈晓源，浙江大学高分子材料与工程学士、材料科学与工程学博士，5年有机光电领域研究经验，2013-2014年就职于中国电子科技集团公司第二十一研究所，从事胶粘剂和绝缘材料的研发工作，2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；518040