

动态报告

基础化工

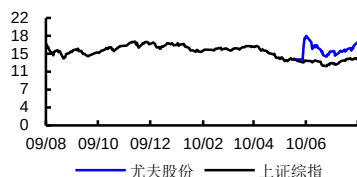
化学纤维

尤夫股份(002427)
推荐

2010 年半年报点评

2010 年 8 月 12 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	17.06
总股本/流通 A 股(百万股)	183.23/36.80
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	3,125.86/627.81
上证综指/深圳成指	2,595.27/10,715.39
12 个月最高/最低 (元)	18.35/13.50

财务数据

净资产值(百万元)	316.23
每股净资产(元)	1.73
市净率	9.88
资产负债率	29.06%
息率	

相关研究报告:

分析师: 张栋梁

电话: 0755-82130532

E-mail: zhangdl@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210060047

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

财报点评

项目密集投产驱动业绩高速增长

●1H10 业绩符合预期, 1-3Q10 业绩预计同比增长-25%-5%

1H10 实现营业收入 2.74 亿元, 同比增长 10.75%; 毛利率 14.21%, 较去年同期下降了 7.08 个百分点, 原料涨价以及差别化丝产品中高毛利的据海水丝占比减少是主要原因。

实现归属于母公司所有者净利润 2563 万元, 同比减少 27.10%, 实现基本每股收益 0.18 元/股, 公司经营活动产生现金流量净额约为-3789 万元。

公司预计 1-3Q10 净利润同比增长-25%-5%, 约合净利润 3657-5106 万元。

●2Q10 盈利稳定, 非经常性项目导致净利润减少

其中, 公司 2Q10 实现营业收入 1.42 亿元, 环比增长 7.23%; 毛利率 14.03%, 较 1Q09 的 14.49%下降了 0.46 个百分点; 归属母公司净利润 955 万元, 环比减少 40.56%。

2Q10 公司毛利额 1986 万元, 与 1Q10 的 1913 万元基本持平且略有增长, 导致公司净利润环比下降的主要原因在于公司外币远期结汇合同公允价值变动、为子公司尤夫科技新增银行借款的利息支出以及一季度的营业外收入;

●费用控制水平提高

从公司三项费用来看, 1H10 销售费用率、管理费用率、财务费用率三项合计 4.76%, 较 1H09 同比下降了 0.41 个百分点, 三项费用合计同比增长 2.00%, 财务费用的增长推高了三项费用。

1H10 公司财务费用 297 万元, 较 1H09 增长了 63.50%, 财务费用率从 1.04% 上升至 1.08%, 控股子公司尤夫科技建设导致银行贷款增长是主要原因。募集资金到位后, 2H10 公司财务费用水平将下降。管理费用 607 万元, 同比减少 7.08%, 费用率从 2.64%降至 2.22%; 销售费用 400 万元, 同比减少 9.81%, 费用率从 1.79%下降至 1.46%。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	456.44	523.07	691	1,244	1,717
(+/-%)	30.95%	14.60%	32.1%	80.1%	38.0%
净利润(百万元)	77.34	63.83	71	167	227
(+/-%)	106.09%	-17.46%	10.6%	135.9%	36.0%
每股收益 (元)	0.56	0.47	0.39	0.91	1.24
EBIT Margin			12.3%	17.3%	16.8%
净资产收益率 (ROE)	32.70%	21.25%	7.8%	16.4%	19.3%
市盈率 (PE)	30.27	36.67	45.8	19.4	14.3
EV/EBITDA			29.5	13.1	9.9
市净率 (PB)	9.90	7.79	3.59	3.18	2.75

●下游帘帆布项目开始试生产，募资项目将逐步投产

公司尤夫科技一期工程 1.2 万吨帘帆布项目正处于紧张施工阶段，6 月份织造工序已进入试生产阶段，目前浸胶工序的设备仍处于安装阶段，预计三季度设备安装将逐步完成，其 6000 吨帘帆布装置将投入生产。

公司前期董事会决议通过，尤夫科技将建设二期 1.2 万吨帘帆布，使其帘帆布计划产能达到 2.4 万吨。

公司 IPO 募集资金 4 万吨涤纶工业丝项目中，单线 5000 吨高模低收缩丝项目预计将于 8 月份投产，后续差异化丝项目也将逐步投产。

●超募资金项目扩展新兴下游市场

公司公告将使用 1.13 亿元超募资金，建设年产 7000 吨浸胶硬、软线绳项目，主要市场包布 V 带、切割 V 带、车用胶管、农用胶管、消防水带、煤矿用胶管等。项目建成后，可形成年产 4500 吨浸胶软线绳、1500 吨浸胶硬线绳、1000 吨胶管线的生产规模。

公司预计建设期 8 个月时间，预计新增营业收入 1.81 亿元，新增利润 3421 万元，投资利润率 30.27%，预计将增厚公司 EPS0.1 元以上。

国内浸胶硬、软线绳的总体市场需求量约在 3 万吨左右，汽车等行业快速增长驱动下游需求旺盛，我们了解到目前市场价格浸胶软线绳约 2.1-2.3 万元/吨，浸胶硬线绳 5-5.5 万元/吨，胶管线 4-4.5 万元/吨，公司预计单吨加权价格仅为 2.58 万元/吨，我们认为存在项目盈利超出公司预计的可能。

●给予“推荐”投资评级

尤夫股份 IPO 上市后获得资金支持，涤纶工业丝及下游帘帆布行业下游需求快速增长，橡胶制品行业受益国内需求增长及国际产能过剩将带动需求继续保持快速增长。

公司抓住市场机遇，发挥自身产品开发及技术、资金优势，新建项目将大幅提升公司业绩，我们预计公司 10-12 年 EPS 为 0.39、0.91、1.24 元，我们给予公司“推荐”投资评级。

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	27	413	338	375
应收款项	106	95	170	235
存货净额	23	33	56	78
其他流动资产	26	39	70	96
流动资产合计	182	580	634	784
固定资产	206	429	584	671
无形资产及其他	24	24	24	24
投资性房地产	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	412	1033	1242	1480
短期借款及交易性金融负债	24	20	30	30
应付款项	63	82	138	192
其他流动负债	16	20	34	48
流动负债合计	104	122	203	270
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0
负债合计	104	122	203	270
少数股东权益	8	10	21	33
股东权益	300	902	1018	1177
负债和股东权益总计	412	1033	1242	1480

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.47	0.39	0.91	1.24
每股红利	0.03	0.12	0.27	0.37
每股净资产	2.19	4.92	5.56	6.42
ROIC	19%	16%	27%	29%
ROE	21%	8%	16%	19%
毛利率	19%	16%	21%	21%
EBIT Margin	13%	12%	17%	17%
EBITDA Margin	18%	16%	21%	21%
收入增长	15%	32%	80%	38%
净利润增长率	-17%	11%	136%	36%
资产负债率	27%	13%	18%	20%
息率	0.2%	0.9%	2.1%	2.8%
P/E	37.9	45.8	19.4	14.3
P/B	8.1	3.6	3.2	2.7
EV/EBITDA	26.7	29.5	13.1	9.9

资料来源：国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	523	691	1244	1717
营业成本	425	578	979	1357
营业税金及附加	1	1	2	3
销售费用	12	10	20	29
管理费用	17	16	28	39
财务费用	2	(1)	(6)	(5)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(1)	2	3	2
其他收入	0	0	0	0
营业利润	66	88	224	296
营业外净收支	5	0	0	0
利润总额	71	88	224	296
所得税费用	7	15	40	52
少数股东损益	0	2	17	17
归属于母公司净利润	64	71	167	227

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	64	71	167	227
资产减值准备	7	1	1	1
折旧摊销	26	29	48	65
公允价值变动损失	1	(2)	(3)	(2)
财务费用	2	(1)	(6)	(5)
营运资本变动	(25)	12	(58)	(45)
其它	(7)	0	11	11
经营活动现金流	65	111	165	256
资本开支	(16)	(251)	(201)	(151)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(16)	(251)	(201)	(151)
权益性融资	8	552	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(4)	(21)	(50)	(68)
其它融资现金流	(48)	(4)	10	0
融资活动现金流	(47)	526	(40)	(68)
现金净变动	2	386	(76)	37
货币资金的期初余额	25	27	413	338
货币资金的期末余额	27	413	338	375
企业自由现金流	46	(140)	(35)	106
权益自由现金流	(1)	(143)	(20)	110

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我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询价。我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。我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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 焯	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		数量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	