

分析师

郑方铤

021-3856 5927

zhengfb@xyzq.com.cn

SAC: S0190207120108

联系人

刘曦

021-3856 5754

liuxi@xyzq.com.cn

证券研究报告**推荐** (首次)**尤夫股份 (002427)****新产能投产将带来 2011 年业绩快增****2011 年 1 月 18 日****投资要点**

我们于近期调研了尤夫股份，基本观点和结论如下：

- **国内涤纶工业长丝龙头之一。**公司目前拥有涤纶工业长丝产能 5 万吨/年，居国内第五，产品主要应用于吊装带、土工布（普通丝）、灯箱布、橡胶骨架材料（差别化丝）等领域，2009、2010Q1-Q3 公司分别实现营业收入 5.23、4.09 亿元，净利润 0.64、0.41 亿元。
- **国内涤纶工业长丝将迎来快速发展期。**我国涤纶工业长丝业产能从 2001 年的 7.4 万吨增至 2009 年的 76.2 万吨，年复合增长率达 33.8%。作为产业用纺织品的最主要原料（占比 53%），涤纶工业长丝未来不仅将受益于下游的快速发展，同时也将从全球的产能转移（国内的设备、劳动力优势非常明显，主要是从欧洲承接产能，目前欧洲的涤纶产能约占全球 15%，而国内目前产能占比为 40%），以及技术进步、产品性能提升后的应用领域扩大（替代尼龙等高价产品）中受益。保守估计国内涤纶工业长丝的需求将保持 15% 以上的增速（含出口市场），其中差别化、功能化的高端产品增速在 25% 以上。
- **公司技术积累较为深厚。**一方面，长期专注于涤纶工业丝领域使得公司能够更快掌握新型设备生产技术（甚至改造、优化）、更高的生产效率（包括产量和单耗）、更好的产品质量性能；另一方面，公司在共性技术开发（高速在线表面涂敷处理技术、复合网络-加捻定型技术、低收缩产品生产技术）领域的优势使其在产品更新换代，根据客户需求开发适销对路产品方面颇具竞争力，这一点在涤纶工业丝行业整体走向功能化、差别化的背景下显得更为可贵。
- **公司的整体发展思路清晰。**在行业产能快速扩充，低端普通丝产品竞争日趋激烈的背景之下，公司差别化、一体化的发展战略清晰。公司的在建项目集中于差别化、功能化工业丝产品，以及浸胶硬、软线绳，帘子布，特种帆布等需求增长明确、技术壁垒较高的下游产品，并将配套 PET 切片产能（外购 PTA、乙二醇生产 PET 切片），从而提升了产品附加值，增强了自身抵御行业波动的能力。
- **2011 年年中将有一批项目投产，业绩有望快速增长。**今年上半年由于江苏恒力 20 万吨普通丝产能投放冲击了市场，公司的涤纶长丝产品也受到波及；而随着市场对新增产能的逐步消化和原料价格推升，公司整体经营态势逐步趋好。公司未来的增长主要来自于：

（1）现有项目负荷提升（子公司尤夫科技的 4000 吨/年帘子布和 8000 吨/年特种工程用布一期项目，募投项目中的 HMLS 工业丝一期生产线）；

（2）在建项目的投产。包括尤夫科技 8000 吨/年帘子布和 4000 吨/年特种工程用布二期项目，募投项目

中的 HMLS 工业丝二期生产线、低缩超低缩涤纶工业长丝 12000 吨/年项目，7000 吨/年浸胶硬、软线绳项目，以上项目预计今年 6 月份达产；募投项目中的功能性涤纶工业长丝 16000 吨/年项目预计于 2012 年上半年达产)；

(3) 另外，公司的超募项目 12 万吨/年差别化工业长丝技改项目及 8 万吨/年 PET 切片配套项目（外购 PTA、乙二醇生产 PET 切片）预计将于 2012 年末投产。

总体来看，上述项目有序、合理投产基本保证了公司未来数年的快速成长。

- **给予“推荐”评级。**国内涤纶工业丝行业正处于快速发展期，作为行业龙头之一，尤夫股份在差别化、一体化的道路上持续前进，新增项目的有序、合理投产基本保证了公司未来数年的快速成长，我们预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.35、0.90、1.26 元，首次给予“推荐”的投资评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	182	874	661	624
货币资金	27	531	197	111
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	77	226	306	378
其他应收款	2	3	6	8
存货	23	71	78	86
非流动资产	230	348	776	1138
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	203	272	551	864
在建工程	3	52	201	250
油气资产	0	0	0	0
无形资产	24	24	24	24
资产总计	412	1222	1437	1762
流动负债	104	234	260	328
短期借款	24	0	0	41
应付票据	39	141	156	171
应付账款	24	85	93	103
其他	16	8	11	13
非流动负债	0	30	30	30
长期借款	0	30	30	30
其他	0	0	0	0
负债合计	104	264	290	358
股本	137	183	183	183
资本公积	69	609	609	609
未分配利润	86	143	291	498
少数股东权益	8	9	34	61
股东权益合计	309	958	1147	1404
负债及权益合计	412	1222	1437	1762

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	64	64	164	230
折旧和摊销	0	12	22	38
资产减值准备	1	8	4	4
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	1	0	0	0
财务费用	2	-3	-5	0
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	25	34
营运资金的变动	44	31	99	27
经营活动产生现金流量	24	49	112	280
投资活动产生现金流量	15	-130	-450	-400
融资活动产生现金流量	-45	584	5	33
现金净变动	-6	504	-333	-87
现金的期初余额	25	27	531	197
现金的期末余额	19	531	197	111

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	523	607	1265	1663
营业成本	425	507	994	1286
营业税金及附加	1	1	2	3
销售费用	12	14	28	37
管理费用	17	19	30	37
财务费用	2	-3	-5	0
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	66	69	215	301
营业外收入	5	6	8	11
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	71	75	223	311
所得税	7	11	33	47
净利润	64	64	189	265
少数股东损益	0	0	25	34
归属母公司净利润	64	64	164	230
EPS (元)	0.35	0.35	0.90	1.26

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	14.6%	16.1%	108.3%	31.5%
营业利润增长率	-11.8%	4.6%	211.3%	40.1%
净利润增长率	-17.5%	-0.4%	158.1%	40.4%
盈利能力(%)				
毛利率	18.8%	16.5%	21.4%	22.7%
净利率	12.2%	10.5%	13.0%	13.8%
ROE	21.3%	6.7%	14.7%	17.1%

偿债能力(%)

资产负债率	25.2%	21.6%	20.2%	20.3%
流动比率	1.76	3.74	2.54	1.90
速动比率	1.54	3.43	2.24	1.64

营运能力(次)

资产周转率	1.28	0.74	0.95	1.04
应收帐款周转率	7.36	3.81	4.52	4.62

每股资料(元)

每股收益	0.35	0.35	0.90	1.26
每股经营现金	0.30	0.27	0.61	1.53
每股净资产	1.64	5.18	6.08	7.33

估值比率(倍)

PE	51.49	51.72	20.04	14.27
PB	10.94	3.46	2.95	2.45

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间
回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 具备证券投资咨询业务资格。本所报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。