

鲁泰 A (000726)

证券研究报告

2023 年 05 月 06 日

出口预期改善，加快功能性面料推广

22 年归母净利 9.6 亿同比高增 177%，受益欧美需求恢复、产品量价齐升

22 年公司收入 69.4 亿，同比增长 32.5%，面料、服装销量均实现同比双位数增长，同时伴随主要原材料价格上涨，公司相应提高售价；22Q1-Q4 公司收入及同比增速分别为 15.8 亿 (+59.1%)、17.5 亿 (+42.7%)、18.8 亿 (+39.4%)、17.3 亿 (+3.6%)。23Q1 收入 13.8 亿，同比减少 13%，主要系面料销量同比减少。

22 年归母净利 9.6 亿，同比增长 177.3%，主要系受益欧美市场恢复，公司产品销量增长，叠加人民币汇率波动影响；Q1-Q4 归母净利及同比增速分别为 1.6 亿 (+113.8%)、2.4 亿 (+197.1%)、3.0 亿 (+222.4%)、2.7 亿 (+166.7%)。23Q1 归母净利 0.96 亿，同减 40%，主要系面料单位销售成本增长。

面料与成衣均实现双位数增长，欧美地区收入翻倍

分产品看，22 年面料收入 51.4 亿 (占总 74.1%)，同增 27.5%；衬衣收入 13.6 亿 (占总 19.6%)，同增 53.1%；此外，电和汽收入 2.2 亿同增 20.2%，其他收入 2.2 亿同增 62.5%。

分地区看，22 年公司外销收入 46.2 亿 (占总 66.6%)，同增 64.4%，其中欧美收入 12 亿 (占总 17.3%)，同增 114%，东南亚、中国香港、日韩地区销售同比增速均在 30% 以上；内销收入 23.2 亿 (占总 33.4%)，同减 4.5%。

23Q1 毛利率 21% (yoy-3.6pct)，归母净利率 7% (yoy-3.1pct)

23Q1 公司毛利率 20.8%，同比减少 3.6pct；22 全年毛利率 25.7%，同增 5pct。23Q1 公司归母净利率 7%，同比减少 3.1pct；22 年归母净利率 13.9%，同增 7.3pct。

分产品看毛利率，22 年面料毛利率 28.1%，同增 6.3pct；衬衣毛利率 27.1%，同增 4.6pct。

深化国内外客户合作，产能逐步释放驱动成长

22 年欧美客户需求恢复势头强劲，同时公司加强国内优质客户合作力度，提升市占，与海澜集团签署战略合作协议，与京东京造达成生产合作，重点开发优质女装客户；产品方面，不断丰富产品品类，加快针织、功能性面料推广。

截至 22 年底，公司面料产能为 2.9 亿米，产能利用率受益订单量增长提升至 80%；服装产能为 2030 万件，产能利用率提升至 88%。公司布局全球产能，在柬埔寨、缅甸、越南等地设有生产基地，持续推进智能制造升级，充分利用国际化布局资源优势。

目前公司年产 3500 万米高档功能性面料项目与年产 3000 万米的高档面料生产线项目均在建，功能性面料定位中高端市场，22 年产能释放有限，23 年伴随产能及技术爬坡，目标释放 1000 万米产能，提升新材料工艺及大货交付等订单承接能力。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司具备纺纱、漂染、织布、后整理至成衣制造的产业链一体化优势，继

投资评级

行业	纺织服饰/纺织制造
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	7.01 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	591.40
流通 A 股股本(百万股)	571.07
A 股总市值(百万元)	4,145.68
流通 A 股市值(百万元)	4,003.23
每股净资产(元)	10.17
资产负债率(%)	28.73
一年内最高/最低(元)	8.75/6.73

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《鲁泰 A-首次覆盖报告:产品结构升级+新兴市场发力打开成长空间》
2022-10-16
- 《鲁泰 A-首次覆盖报告:海外产能持续释放，全球色织布龙头稳步向前》
2018-12-06

续加快针织、功能性面料推广，相关产能有望逐步释放，同时伴随我国服装出口景气回暖，外销订单有望持续向好。考虑短期下游需求或仍受去库影响以及公司毛利率提升，我们调整盈利预测，预计公司 23-25 年收入分别为 74、82、89 亿（23-24 前值为 77、83 亿），归母净利分别为 9.5、10.8、12.0 亿（23-24 前值为 8.6、9.4 亿），EPS 分别为 1.1、1.2、1.4 元/股（23-24 前值为 0.96、1.05 元/股），对应 PE 为 6.6x、5.8x、5.2x。

风险提示：贸易环境不确定性；原材料价格波动；海外项目投产进度或开工率不及预期；未来订单恢复不及预期；汇率变动等风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,238.26	6,938.34	7,406.93	8,242.76	8,912.64
增长率(%)	10.25	32.46	6.75	11.28	8.13
EBITDA(百万元)	1,172.14	2,013.73	1,717.83	1,790.28	1,902.43
归属母公司净利润(百万元)	347.61	963.86	949.71	1,077.31	1,204.11
增长率(%)	257.22	177.28	(1.47)	13.44	11.77
EPS(元/股)	0.39	1.09	1.07	1.21	1.36
市盈率(P/E)	17.90	6.46	6.55	5.78	5.17
市净率(P/B)	0.78	0.69	0.64	0.58	0.53
市销率(P/S)	1.19	0.90	0.84	0.75	0.70
EV/EBITDA	5.10	2.89	3.42	1.87	1.66

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,999.71	2,067.77	1,646.85	4,016.08	4,252.05
应收票据及应收账款	875.02	829.18	1,210.94	1,049.68	1,208.19
预付账款	54.55	95.02	27.48	112.71	49.45
存货	2,345.35	2,107.85	3,510.34	2,429.35	3,816.52
其他	166.57	445.61	517.20	511.22	519.32
流动资产合计	5,441.20	5,545.43	6,912.81	8,119.03	9,845.54
长期股权投资	169.44	184.17	184.17	184.17	184.17
固定资产	5,561.60	5,807.85	5,437.71	5,008.57	4,558.43
在建工程	237.58	199.94	139.96	97.97	68.58
无形资产	363.13	352.89	342.30	331.71	321.12
其他	1,214.27	1,260.82	973.24	1,146.13	1,124.84
非流动资产合计	7,546.02	7,805.67	7,077.38	6,768.54	6,257.14
资产总计	12,987.22	13,351.10	13,990.19	14,887.57	16,102.67
短期借款	1,011.03	518.95	500.00	500.00	500.00
应付票据及应付账款	335.40	302.04	485.08	338.47	539.22
其他	527.98	823.96	891.54	1,000.27	956.99
流动负债合计	1,874.42	1,644.94	1,876.62	1,838.74	1,996.20
长期借款	684.96	186.43	186.43	186.43	186.43
应付债券	1,395.48	1,438.16	1,394.60	1,409.42	1,414.06
其他	460.27	466.78	416.23	447.76	443.59
非流动负债合计	2,540.71	2,091.37	1,997.26	2,043.61	2,044.08
负债合计	4,620.10	3,943.19	3,873.89	3,882.34	4,040.28
少数股东权益	383.81	393.75	359.40	329.21	304.49
股本	882.34	887.63	887.63	887.63	887.63
资本公积	340.59	395.87	395.87	395.87	395.87
留存收益	6,804.33	7,706.04	8,455.61	9,393.03	10,460.43
其他	(43.95)	24.62	17.79	(0.51)	13.96
股东权益合计	8,367.12	9,407.91	10,116.30	11,005.23	12,062.39
负债和股东权益总计	12,987.22	13,351.10	13,990.19	14,887.57	16,102.67

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	327.32	973.76	949.71	1,077.31	1,204.11
折旧摊销	449.85	466.71	477.73	479.73	480.73
财务费用	35.59	(164.91)	8.23	(19.82)	(56.24)
投资损失	(50.45)	(13.73)	(70.05)	(44.74)	(42.84)
营运资金变动	(732.84)	32.56	(1,280.06)	963.00	(1,368.76)
其它	318.66	127.92	(27.79)	(19.70)	(33.96)
经营活动现金流	348.14	1,422.31	57.77	2,435.77	183.03
资本支出	112.75	669.82	87.57	(33.52)	(5.22)
长期投资	31.36	14.73	0.00	0.00	0.00
其他	(115.63)	(1,402.20)	(109.78)	60.42	70.76
投资活动现金流	28.48	(717.66)	(22.22)	26.90	65.54
债权融资	235.65	(499.94)	(258.67)	60.25	106.46
股权融资	(69.91)	129.14	(197.80)	(153.69)	(119.06)
其他	37.57	(623.73)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	203.31	(994.53)	(456.47)	(93.44)	(12.60)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	579.93	(289.87)	(420.92)	2,369.23	235.97

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,238.26	6,938.34	7,406.93	8,242.76	8,912.64
营业成本	4,152.98	5,154.37	5,458.91	6,067.49	6,524.06
营业税金及附加	59.49	69.47	74.07	84.08	80.21
销售费用	119.88	136.93	140.73	159.09	171.12
管理费用	335.38	396.31	418.49	458.30	508.02
研发费用	252.91	276.42	288.87	321.47	352.05
财务费用	44.99	(148.95)	8.23	(19.82)	(56.24)
资产/信用减值损失	(84.03)	(204.44)	(141.28)	(108.25)	(121.32)
公允价值变动收益	16.42	169.19	15.72	15.00	(6.07)
投资净收益	50.45	13.73	70.05	44.74	42.84
其他	(81.52)	(7.03)	0.00	0.00	0.00
营业利润	371.32	1,082.34	962.13	1,123.66	1,248.87
营业外收入	5.42	8.06	6.65	6.71	7.14
营业外支出	13.42	11.01	9.63	13.36	11.33
利润总额	363.32	1,079.39	959.14	1,117.01	1,244.67
所得税	35.99	105.62	52.94	74.39	68.46
净利润	327.32	973.76	906.20	1,042.62	1,176.22
少数股东损益	(20.29)	9.90	(43.52)	(34.70)	(27.89)
归属于母公司净利润	347.61	963.86	949.71	1,077.31	1,204.11
每股收益(元)	0.39	1.09	1.07	1.21	1.36

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	10.25%	32.46%	6.75%	11.28%	8.13%
营业利润	348.35%	191.48%	-11.11%	16.79%	11.14%
归属于母公司净利润	257.22%	177.28%	-1.47%	13.44%	11.77%
获利能力					
毛利率	20.72%	25.71%	26.30%	26.39%	26.80%
净利率	6.64%	13.89%	12.82%	13.07%	13.51%
ROE	4.35%	10.69%	9.73%	10.09%	10.24%
ROIC	4.34%	10.18%	11.07%	10.94%	14.45%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	35.57%	29.53%	27.69%	26.08%	25.09%
净负债率	13.15%	4.08%	5.48%	-16.13%	-16.25%
流动比率	2.62	2.99	3.68	4.42	4.93
速动比率	1.49	1.86	1.81	3.09	3.02

营运能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
应收账款周转率	6.63	8.14	7.26	7.29	7.89
存货周转率	2.42	3.12	2.64	2.78	2.85
总资产周转率	0.42	0.53	0.54	0.57	0.58

每股指标(元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益	0.39	1.09	1.07	1.21	1.36
每股经营现金流	0.39	1.60	0.07	2.74	0.21
每股净资产	8.99	10.16	10.99	12.03	13.25

估值比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
市盈率	17.90	6.46	6.55	5.78	5.17
市净率	0.78	0.69	0.64	0.58	0.53
EV/EBITDA	5.10	2.89	3.42	1.87	1.66
EV/EBIT	8.27	3.75	4.74	2.55	2.22

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com