

## 公司研究

## 22年业绩表现靓丽，23年关注下游需求恢复情况

## ——鲁泰 A (000726.SZ) 2022 年年报点评

## 增持（维持）

当前价：7.69 元

## 作者

分析师：孙未末

执业证书编号：S0930517080001

021-52523672

sunww@ebsecn.com

联系人：朱洁宇

zhujieyu@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	8.88
总市值(亿元):	68.26
一年最低/最高(元):	5.65/8.75
近3月换手率:	48.66%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.34	3.66	18.85
绝对	-7.13	5.63	18.02

资料来源：Wind

## 相关研报

Q3 业绩延续高增长，受益于人民币汇率贬值——鲁泰 A (000726.SZ) 2022 年三季报点评 (2022-11-02)

上半年业绩表现靓丽，下半年关注外需走势——鲁泰 A (000726.SZ) 2022 年中报点评 (2022-08-26)

业绩稳步修复，一季度表现靓丽，国内疫情带来不确定性——鲁泰 A (000726.SZ) 2021 年报及 2022 年一季报点评 (2022-05-01)

## 要点

## 22 年收入、归母净利润同比增长 32%、177%

公司发布 2022 年年报，22 年实现营业收入 69.38 亿元、同比增长 32.46%，归母净利润 9.64 亿元、同比增长 177.28% 好于预期，扣非归母净利润 7.95 亿元、同比增长 317.59%，EPS 为 1.10 元，拟每股派发现金红利 0.10 元（含税）。22 年公司利润端增速高于收入，主要为毛利率提升以及汇兑收益大幅增加 2.10 亿元贡献。

分季度来看，2022Q1~Q4 公司收入分别同比增长 59.05%、42.66%、39.35%、3.61%，归母净利润分别同比增长 113.84%、197.06%、222.44%、166.71%。22Q4 收入增速放缓主要系需求走弱影响。

## 内销、外销表现分化，收入分别同比下滑 5%、增长 64%

**分品类来看：**纺织服装品类收入为 65.01 亿元、占比 94%、收入同比增长 32.09%；其中主力产品面料、衬衣收入各占总收入的 74%、20%，收入分别同比增长 27.47%、53.09%；分拆量价来看，面料销量、单价分别同比增长 12.21%、13.60%，衬衣销量、单价分别同比增长 30.83%、17.01%。其他占比较小的产品中，电气、其他收入占比分别为 3%、3%，收入分别同比增长 20.15%、62.52%。

**分地区来看：**内销收入占比 33%、收入同比下滑 4.52%，出口收入合计同比增长 64.39%。主要境外市场中，东南亚、欧美收入各占总收入的 34%、17%，收入分别同比增长 54.73%、113.97%，日韩、中国香港收入各占 5%、4%，收入分别同比增长 31.42%、47.93%。

**产能利用率：**22 年公司面料、服装产能利用率分别为 80%（同比+4PCT）、88%（+18PCT），产能利用率提升主要系 22 年公司开发纺织服装新客户及增加战略客户，订单量增加。其中面料国内、海外产能占比为 80%、20%（主要为越南），产能利用率分别为 80%、80%；服装国内、海外产能占比为 44%、56%（主要为越南、柬埔寨、缅甸），产能利用率分别为 85%、90%。

## 毛利率提升、费用率下降，经营净现金流增加

**毛利率：**22 年公司毛利率同比提升 4.99PCT 至 25.71%，毛利率提升主要系产能利用率修复、顺应棉价上涨趋势提价、人民币兑美元汇率贬值等多因素贡献。22 年主力产品面料、衬衣毛利率分别为 28.06%（同比+6.25PCT）、27.10%（+4.55PCT）。分季度来看，22Q1~Q4 单季度毛利率分别为 24.38%（同比+6.45PCT）、25.59%（+6.76PCT）、27.86%（+7.12PCT）、24.73%（+0.98PCT）。

**费用率：**22 年公司期间费用率同比下降 4.86PCT 至 9.52%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.97%（同比-0.32PCT）、5.71%（-0.69PCT）、3.98%（-0.84PCT）、-2.15%（-3.01PCT）。财务费用率同比下降主要系汇兑收益增加贡献。

**其他财务指标：**1) 存货 22 年末较 22 年初减少 10.13% 至 21.08 亿元，存货周转天数为 156 天、同比减少 32 天；2) 22 年资产减值损失同比增加 117.59% 至 1.86 亿元、主要系存货跌价损失增加所致；3) 汇兑损益方面，22 年为 1.98 亿元的汇兑收益，而 21 年为 1249 万元的汇兑亏损；4) 22 年经营净现金流同比增加 308.55% 至 14.22 亿元。

## 22 年业绩表现靓丽，23 年关注下游需求恢复情况

22 年随着产品订单逐步恢复，公司业绩表现靓丽，外销市场增长理想，内销市场在疫情扰动下略有下滑。短期来看，国内外需求走势仍存不确定性，公司接单情况或将受到扰动。长期来看，公司作为色织布龙头新开发的衬衫针织面料、功能性面料获得市场青睐，相关产能正处于建设中，将陆续安排设备安装和试产，未来有望贡献产能增量。另外公司持续推进智能制造升级，整合国内国外优势资源，发挥各区域产能优势、坚持国际化战略。客户合作方面，公司将进一步向大客户倾斜，并更加注重面料和成衣纵向一体化建设、提高客户粘性，同时下游客户正逐渐向头部优质供应商集中、压缩供应商数量，亦利于公司继续提升市场份额。我们暂维持公司 23~24 年盈利预测，按最新股本计算，对应 23~24 年 EPS 分别为 1.04、1.15 元，新增 25 年盈利预测，对应 25 年 EPS 为 1.30 元，23 年、24 年 PE 分别为 7 倍、7 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**国内外需求走弱，影响公司开工和接单、致产能利用率走低；中美等国家间贸易摩擦加剧；棉价或汇率大幅波动。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5,238	6,938	7,155	7,882	8,598
营业收入增长率	10.25%	32.46%	3.12%	10.16%	9.09%
净利润（百万元）	348	964	926	1,021	1,153
净利润增长率	257.22%	177.28%	-3.92%	10.29%	12.88%
EPS（元）	0.39	1.09	1.04	1.15	1.30
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.35%	10.69%	9.40%	9.61%	9.94%
P/E	20	7	7	7	6
P/B	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-04-12

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,238	6,938	7,155	7,882	8,598
营业成本	4,153	5,154	5,263	5,778	6,270
折旧和摊销	449	463	499	503	507
税金及附加	59	69	72	79	86
销售费用	120	137	141	154	169
管理费用	335	396	407	448	481
研发费用	253	276	300	339	370
财务费用	45	-149	-42	-62	-75
投资收益	50	14	50	50	50
营业利润	371	1,082	1,033	1,168	1,318
利润总额	363	1,079	1,049	1,165	1,315
所得税	36	106	103	114	129
净利润	327	974	946	1,051	1,186
少数股东损益	-20	10	20	30	33
归属母公司净利润	348	964	926	1,021	1,153
EPS(元)	0.39	1.09	1.04	1.15	1.30

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	348	1,422	1,274	1,334	1,389
净利润	348	964	926	1,021	1,153
折旧摊销	449	463	499	503	507
净营运资金增加	69	319	134	316	384
其他	-518	-324	-285	-506	-655
投资活动产生现金流	28	-718	-248	-145	-145
净资本支出	-426	-496	-205	-205	-205
长期投资变化	169	184	0	0	0
其他资产变化	285	-406	-43	60	60
融资活动现金流	203	-995	-566	-178	-112
股本变化	24	5	0	0	0
债务净变化	281	-649	-519	0	0
无息负债变化	301	-28	-5	75	72
净现金流	573	-147	461	1,011	1,132

## 主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	20.7%	25.7%	26.4%	26.7%	27.1%
EBITDA 率	17.4%	23.2%	22.4%	22.0%	21.9%
EBIT 率	8.8%	16.4%	15.5%	15.6%	16.0%
税前净利润率	6.9%	15.6%	14.7%	14.8%	15.3%
归母净利润率	6.6%	13.9%	12.9%	13.0%	13.4%
ROA	2.5%	7.3%	6.9%	7.2%	7.6%
ROE (摊薄)	4.4%	10.7%	9.4%	9.6%	9.9%
经营性 ROIC	3.9%	9.3%	9.1%	10.1%	11.2%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	36%	30%	25%	24%	23%
流动比率	2.62	2.99	4.33	4.90	5.55
速动比率	1.49	1.86	2.75	3.33	3.96
归母权益/有息债务	2.57	3.68	5.10	5.50	6.00
有形资产/有息债务	4.02	5.23	6.81	7.27	7.82

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	12,987	13,351	13,684	14,570	15,643
货币资金	2,000	2,068	2,528	3,540	4,672
交易性金融资产	2	268	268	268	268
应收账款	647	660	684	717	782
应收票据	228	169	215	236	258
其他应收款 (合计)	74	90	85	92	99
存货	2,345	2,108	2,252	2,357	2,500
其他流动资产	91	88	88	88	88
流动资产合计	5,441	5,545	6,172	7,356	8,731
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	169	184	184	184	184
固定资产	5,560	5,808	5,456	5,114	4,780
在建工程	158	162	227	275	311
无形资产	363	353	351	349	347
商誉	21	21	21	21	21
其他非流动资产	586	243	243	243	243
非流动资产合计	7,546	7,806	7,512	7,214	6,912
总负债	4,620	3,943	3,419	3,494	3,565
短期借款	1,011	519	0	0	0
应付账款	335	247	263	289	314
应付票据	0	55	53	58	63
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	120	67	67	67	67
流动负债合计	2,079	1,852	1,426	1,501	1,572
长期借款	685	186	186	186	186
应付债券	1,395	1,438	1,438	1,438	1,438
其他非流动负债	246	217	217	217	217
非流动负债合计	2,541	2,091	1,993	1,993	1,993
股东权益	8,367	9,408	10,265	11,076	12,077
股本	882	888	888	888	888
公积金	1,556	1,611	1,611	1,611	1,611
未分配利润	5,589	6,491	7,328	8,109	9,075
归属母公司权益	7,983	9,014	9,851	10,633	11,601
少数股东权益	384	394	414	444	477

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	2.29%	1.97%	1.97%	1.96%	1.96%
管理费用率	6.40%	5.71%	5.69%	5.69%	5.60%
财务费用率	0.86%	-2.15%	-0.59%	-0.79%	-0.87%
研发费用率	4.83%	3.98%	4.20%	4.30%	4.30%
所得税率	10%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.07	0.10	0.27	0.21	0.23
每股经营现金流	0.39	1.60	1.44	1.50	1.56
每股净资产	9.05	10.16	11.10	11.98	13.07
每股销售收入	5.94	7.82	8.06	8.88	9.69

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	20	7	7	7	6
PB	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.0	6.0	5.4	4.6	3.8
股息率	0.9%	1.3%	3.5%	2.7%	3.0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE