

鲁泰 A (000726.SZ)

强烈推荐 (维持)

22 年业绩高增长，新面料陆续投产未来增长可期

公司经过市场化改革后强化生产协同、新客户开拓、高质量订单获取能力，2022 年公司营收、扣非归母净利润同比增长 32%、318%。目前公司不断拓展国内外面料产能且产能利用率回升，考虑到未来针织面料及功能性面料量产带来的增量，公司将保持稳健增长态势，当前市值对应 23PE7X，维持强烈推荐评级。

□ 2022 年业绩高增长。22 年营业收入、营业利润、归母净利润、扣非归母净利润为 69.38 亿元(+32.46%)、10.82 亿元(+191.48%)、9.64 亿元(+177.28%)、7.95 亿元(+317.59%)。22Q4 营业收入、营业利润、归母净利润、扣非归母净利润为 17.32 亿元(+3.61%)、2.94 亿元(+127.07%)、2.68 亿元(+166.71%)、1.08 亿元(+94.24%)。

□ 22 年营收同比增长 32%，欧美及东南亚地区保持较高增速。

1) 分行业：2022 年纺织服装营收 65.01 亿元(+32.09%，占比 93.7%)、电和气营收 2.20 亿元(+20.15%)、其他业务营收 2.18 亿元(+62.52%)。按纺织服装品类划分，面料营收 51.41 亿元(+27.47%，占纺织服装比重 79.1%)，衬衣营收 13.60 亿元(+53.09%，占纺织服装比重 20.9%)。

2) 分地区：2022 年东南亚地区营收 23.57 亿元(+54.73%，占比 34.0%)、欧美地区营收 11.99 亿元(+113.97%，占比 17.3%)、内销营收 23.18 亿元(-4.52%，占比 33.4%)、其他地区营收 10.64 亿元(+46.39%，占比 15.3%)。

3) 纺织服装分渠道：直营营收 51.48 亿元(+27.42%，占比 79.2%)、OEM&ODM 营收 13.49 亿元(+55.03%，占比 20.8%)。

□ 2022 年毛利率提升 4.99pct 至 25.71%，净利率提升 7.78pct 至 14.03%。

1) 分品类：面料毛利率 28.06%(+6.25pct)，衬衣毛利率 27.10%(+4.55pct)。

2) 分渠道：直营毛利率 28.11%(+6.23pct)，OEM&ODM 毛利率 26.77%(+5.93pct)。

3) 费用率：2022 年期间费用率同比下降 4.87pct 至 9.51%，其中销售费用率 1.97%(-0.32pct)、管理费用率 5.71%(-0.69pct)、研发费用率 3.98%(-0.85pct)、财务费用率-2.15%(-3.01pct)。

4) 22Q4 盈利能力：毛利率同比提升 0.98pct 至 24.73%，期间费用率同比提升 3.39pct 至 17.62%。22Q4 公司公允价值变动收益增加至 2.06 亿(22Q4 为 0.23 亿)，带动净利率同比提升 9.94pct 至 15.49%。

□ 经营活动净现金流健康，营运能力提升。1) 22 年经营活动净现金流净额为 14.22 亿元，同比增加 308.6%。2) 22 年应收账款周转天数为 34 天，同比-6

消费品/轻工纺服

目标估值：NA

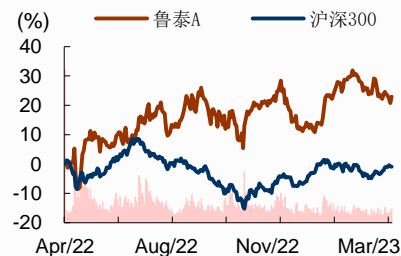
当前股价：8.07 元

基础数据

总股本 (万股)	88763
已上市流通股 (万股)	57107
总市值 (亿元)	72
流通市值 (亿元)	46
每股净资产 (MRQ)	10.2
ROE (TTM)	10.7
资产负债率	29.5%
主要股东	淄博鲁诚纺织投资有限公司
主要股东持股比例	15.81%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	5	23
相对表现	-7	-5	23



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《鲁泰 A (000726)——垂直一体化 高端色织面料及成衣龙头，业绩稳步复苏》2022-11-03

刘丽 S1090517080006

✉ liuli14@cmschina.com.cn

赵中平 S1090521080001

✉ zhaozhongping@cmschina.com.cn

王梓旭 研究助理

✉ wangzixu@cmschina.com.cn

天。3) 22 年存货周转天数为 156 天, 同比-32 天。

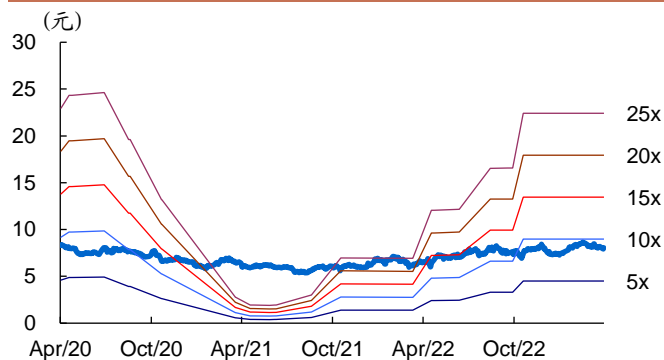
- **产能利用率回升, 产能有序拓展。** 1) **面料:** 总产能 2.94 亿米, 产能利用率同比提 4pct 至 80%; 其中国内、国外产能占比 80% (产能利用率 80%)、20% (产能利用率 80%)。2) **服装:** 总产能 2030 万件, 产能利用率同比提升 18pct 至 88%; 其中国内、国外产能占比 44% (产能利用率 85%)、56% (产能利用率 90%)。
- **盈利预测及投资建议。** 公司作为全球色织布龙头, 经过市场化改革后强化生产协同、新客户开拓、高质量订单获取能力。目前公司国内外面料产能规模持续扩张, 产能利用率回升, 同时考虑到未来针织面料及功能性面料量产带来的增量, 预计 2023 年-2025 年公司收入规模分别为 76.58 亿元、86.40 亿元、97.81 亿元, 同比增速分别为 10%、13%、13%。归母净利润为 9.65 亿元、10.92 亿元、12.39 亿元, 同比增幅分别为 0%、13%、13%。扣非归母净利润为 9.15 亿元、10.42 亿元、11.89 亿元, 同比增幅为 15%、14%、14%。当前市值 72 亿元, 对应 23PE7X, 维持强烈推荐评级。
- **风险提示:** 海外需求放缓导致订单不及预期、原材料价格上涨风险、海外产能建设进度不及预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	5238	6938	7658	8640	9781
同比增长	10%	32%	10%	13%	13%
营业利润(百万元)	371	1082	1084	1226	1391
同比增长	348%	191%	0%	13%	13%
归母净利润(百万元)	348	964	965	1092	1239
同比增长	257%	177%	0%	13%	13%
每股收益(元)	0.39	1.09	1.09	1.23	1.40
PE	20.6	7.4	7.4	6.6	5.8
PB	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6

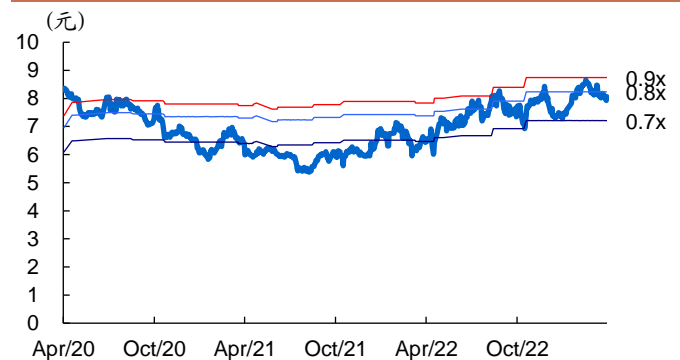
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 鲁泰 A 历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 鲁泰 A 历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	5441	5545	6385	6976	7606
现金	2000	2068	2610	2766	2884
交易性投资	2	268	268	268	268
应收票据	228	169	186	210	238
应收款项	647	660	708	798	904
其它应收款	74	19	20	23	26
存货	2345	2108	2312	2594	2929
其他	145	254	281	316	357
非流动资产	7546	7806	8085	8482	8978
长期股权投资	169	184	184	184	184
固定资产	5562	5808	6125	6556	7083
无形资产商誉	384	373	336	302	272
其他	1431	1440	1440	1439	1439
资产总计	12987	13351	14469	15458	16584
流动负债	2079	1852	2084	2161	2254
短期借款	1011	519	1000	1000	1000
应付账款	335	302	333	373	421
预收账款	205	207	228	256	289
其他	528	824	523	533	544
长期负债	2541	2091	2091	2091	2091
长期借款	685	186	186	186	186
其他	1856	1905	1905	1905	1905
负债合计	4620	3943	4175	4253	4345
股本	882	888	888	888	888
资本公积金	333	313	313	313	313
留存收益	6768	7814	8690	9589	10610
少数股东权益	384	394	404	415	428
归属于母公司所有者权益	7983	9014	9891	10790	11811
负债及权益合计	12987	13351	14469	15458	16584

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	348	1422	1076	1151	1296
净利润	327	974	975	1104	1252
折旧摊销	450	467	500	522	552
财务费用	36	(165)	62	64	63
投资收益	(50)	(14)	(223)	(183)	(153)
营运资金变动	(406)	118	(241)	(360)	(424)
其它	(8)	43	3	5	6
投资活动现金流	28	(718)	(557)	(737)	(897)
资本支出	(431)	(504)	(780)	(920)	(1050)
其他投资	459	(214)	223	183	153
筹资活动现金流	203	(995)	23	(257)	(281)
借款变动	84	(1057)	173	0	0
普通股增加	24	5	0	0	0
资本公积增加	6	(20)	0	0	0
股利分配	(43)	(62)	(89)	(193)	(218)
其他	132	139	(62)	(64)	(63)
现金净增加额	580	(290)	542	157	118

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5238	6938	7658	8640	9781
营业成本	4153	5154	5676	6368	7189
营业税金及附加	59	69	77	87	98
营业费用	120	137	151	171	193
管理费用	335	396	437	494	559
研发费用	253	276	314	354	401
财务费用	45	(149)	62	64	63
资产减值损失	(27)	(204)	(80)	(60)	(40)
公允价值变动收益	16	169	160	120	90
其他收益	59	49	49	49	49
投资收益	50	14	14	14	14
营业利润	371	1082	1084	1226	1391
营业外收入	5	8	8	8	8
营业外支出	13	11	11	11	11
利润总额	363	1079	1081	1223	1388
所得税	36	106	106	120	136
少数股东损益	(20)	10	10	11	13
归属于母公司净利润	348	964	965	1092	1239

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	10%	32%	10%	13%	13%
营业利润	348%	191%	0%	13%	13%
归母净利润	257%	177%	0%	13%	13%
获利能力					
毛利率	20.7%	25.7%	25.9%	26.3%	26.5%
净利率	6.6%	13.9%	12.6%	12.6%	12.7%
ROE	4.4%	11.3%	10.2%	10.6%	11.0%
ROIC	3.8%	8.2%	9.4%	9.7%	10.1%
偿债能力					
资产负债率	35.6%	29.5%	28.9%	27.5%	26.2%
净负债比率	13.1%	7.6%	8.2%	7.7%	7.2%
流动比率	2.6	3.0	3.1	3.2	3.4
速动比率	1.5	1.9	2.0	2.0	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
存货周转率	1.9	2.3	2.6	2.6	2.6
应收账款周转率	6.6	8.1	8.9	9.1	9.1
应付账款周转率	14.4	16.2	17.9	18.0	18.1
每股资料(元)					
EPS	0.39	1.09	1.09	1.23	1.40
每股经营净现金	0.39	1.60	1.21	1.30	1.46
每股净资产	8.99	10.16	11.14	12.16	13.31
每股股利	0.07	0.10	0.22	0.25	0.28
估值比率					
PE	20.6	7.4	7.4	6.6	5.8
PB	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	10.7	6.6	5.5	5.0	4.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵中平：香港中文大学硕士，对外经济贸易大学学士，2014-2016年分别就职于安信证券，银河证券，2016-2021年就职于广发证券轻工行业首席分析师，2020年新财富，水晶球，新浪金麒麟均获得第三名，2021年加入招商证券，任轻工时尚首席分析师。

刘丽：对外经济贸易大学会计学硕士，2011-2015年就职于国美控股集团投资部，2015-2017.7太平洋证券服饰纺织行业分析师，2017年8月加入招商证券，2021年起任美妆时尚联席首席。

毕先磊：山东大学金融硕士，吉林大学工学学士，曾就职于德邦证券研究所轻工组，2021年加入招商证券，研究方向为轻工制造。

王鹏：华威商学院金融学硕士，中山大学金融学学士，2020-2021年就职于万联证券，2021年加入招商证券，任研究助理，研究方向为轻工新消费。

王月：香港理工大学运筹学及风险分析硕士，华北电力大学电气工程及其自动化学士，曾就职于基金公司，2021-2023年就职于天风证券研究所轻工组，2023年加入招商证券，研究方向为轻工新消费。

王梓旭：中央财经大学硕士，2022年加入招商证券，任研究助理，研究方向为纺织服装。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。