

鲁泰 A (000726)

2022 年报点评：业绩高增，23 年预计前低后高

买入（维持）

2023 年 04 月 13 日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

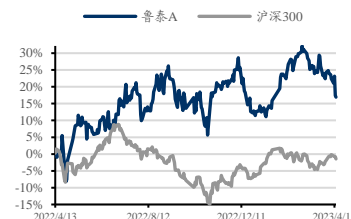
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	6,938	7,222	7,957	8,775
同比	32%	4%	10%	10%
归属母公司净利润（百万元）	964	969	1,098	1,236
同比	177%	0.48%	13%	13%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.09	1.09	1.24	1.39
P/E（现价&最新股本摊薄）	7.05	7.02	6.19	5.50

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **公司公布 2022 年年报：**22 年营业收入 69.38 亿元/yoy+32.46%、归母净利润 9.64 亿元/yoy+177.28%，位于此前业绩预告区间中值、超出我们此前预期。分季度看 22Q1/Q2/Q3/Q4 营收分别为 15.80/17.50/18.76/17.32 亿元、分别同比+59.05%/+42.66%/+39.35%/+3.61%，归母净利润分别为 1.59/2.35/3.02/2.68 亿元、分别同比+113.84%/+197.06%/+222.44%/+166.71%。收入增长逐季放缓，主因下半年外需降温，同时国内受疫情反复影响终端消费转弱；净利增速高于收入主因 22 年毛利率同比+4.99pct 至 25.71%、期间费用率同比-4.86pct 至 9.52%（销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.32pct/-0.69pct/-3.01pct/-0.84pct 至 1.97%/5.71%/-2.15%/3.98%，财务费用率下降较多、主要受益于人民币贬值），此外持有的交易性金融资产贡献公允价值变动收益 1.7 亿元、增厚业绩。
- **22 年收入增长主要来自外销拉动。1）面料、衬衣均实现量价齐升：**22 年面料/衬衣收入分别同比+27.47%/+53.09%、收入分别占比 74.10%/19.60%，面料销量/单价分别同比+12.2%/+13.6%，衬衣销量/单价分别同比+30.8%/+17.0%，面料、衬衣均实现量价齐升。**2）外销收入大增、国内小幅下降：**22 年外销/内销收入分别同比+64.39%/-4.52%、收入分别占比 66.59%/33.41%，海外市场表现仍好于国内，外销收入占比从 21 年 53.66% 提升至 66.59%。外销以东南亚、欧美市场为主，22 年收入分别同比+54.73%/+113.97%、分别占比 33.96%/17.29%。**3）需求展望：**22 年由于海外宏观经济在下半年转弱及国内疫情反复，公司外销呈前高后低特点、内销较疲弱，23 年随海外客户去库、国内市场逐渐回暖，我们预计公司业绩表现大概率呈前低后高特征。
- **22 年棉价同比上涨、人民币贬值、产能利用率回升共促毛利率提升。**22 年毛利率同比+6.59pct 至 25.01%，主要受益于：**1）22 年国际长绒棉均价同比+47%。**22 年 1-11 月美国长绒棉价格维持在 310-350 美分/磅高位、11 月以来下跌趋势较明显，但 22 全年来看美国长绒棉均价同比上升 47%。受益于低价库存逻辑公司毛利率有所提升。截至 23 年 4 月美国长绒棉价格降至 180 美分/磅。**2）22 年人民币汇率贬值约 4.3%。**22 年美元兑人民币（CFETS）平均汇率 6.73、较 21 年均值贬值 4.3%，公司海外收入占比较高，人民币贬值有助毛利率提升。**3）22 年面料/服装产能利用率分别同比+4pct/+18pct。**受益于 22 上半年外需旺盛及东南亚产能恢复正常，22 年面料/服装产能利用率分别回升至 80%/88%（21 为 76%/70%），带动毛利率提升。
- **盈利预测与投资评级：**公司为全球色织布龙头，22 年在上半年外需强劲、棉价上行、人民币贬值等因素综合带动下面料及衬衣产品均实现量价齐升，收入实现较快增长、产能利用率改善。棉价、汇率、产能利用率的变动对毛利率、费用率等指标亦有改善，促进净利润实现接近两倍高增。考虑 22 年公司业绩超预期，结合近期外需转弱、棉价下行震荡、人民币汇率结束单边贬值趋势等因素，我们将公司 23-24 年归母净利润从 8.6/9.4 亿元上调至 9.7/11.0 元、新增 25 年预测值 12.4 亿元，22-25 年 PE 为 7/6/6X，估值较低，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国内外需求复苏不及预期、汇率及棉价波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.66
一年最低/最高价	5.71/8.75
市净率(倍)	0.76
流通 A 股市值(百万元)	4,374.43
总市值(百万元)	6,799.27

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.07
资产负债率(% ,LF)	29.53
总股本(百万股)	887.63
流通 A 股(百万股)	571.07

相关研究

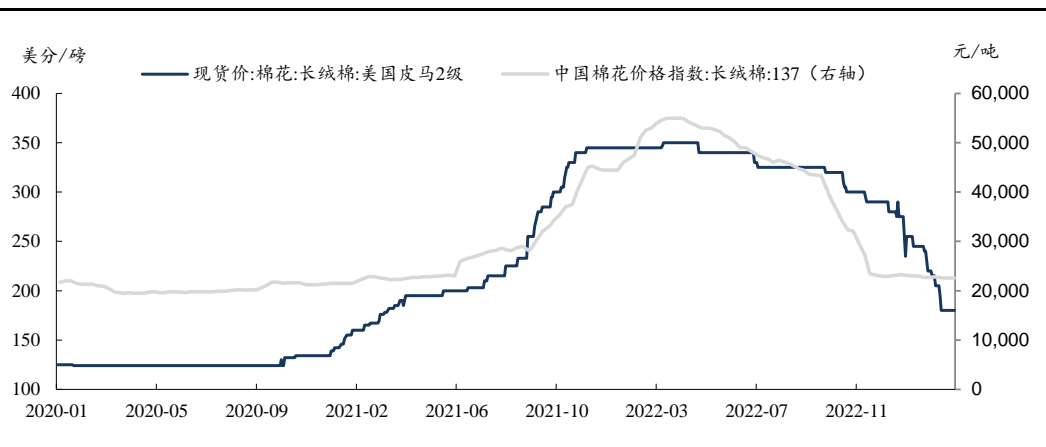
- 《鲁泰 A(000726)：2022 年三季报点评：Q3 收入增长较具韧性，汇率贬值助力业绩高增再提速》
2022-11-01
- 《鲁泰 A(000726)：2022 年中报点评：外需、棉价、汇率共振，促业绩高增》
2022-08-28

表1: 公司 2022 年产能分布及产能利用率情况

	22 年	21 年
面料		
产能	29,430 万米	29,360 万米
其中: 境内产能占比 (山东淄博)	80%	83%
境外产能占比 (越南)	20%	17%
产能利用率	80%	76%
其中: 境内	80%	78%
境外	80%	67%
在建工程	1)年产 3,500 万米高档功能性面料的功能性面料智慧生态园区项目(一期); 2)年产 3,000 万米的“高档面料生产线项目(一期)。	1)年产 3,500 万米高档功能性面料的功能性面料智慧生态园区项目(一期); 2)年产 2,500 万米高档印染面料的高档印染面料生产线项目。
衬衫		
产能	2,030 万件	2,030 万件
其中: 境内产能占比 (山东淄博)	44%	47%
境外产能占比 (越南、柬埔寨、缅甸)	56%	53%
产能利用率	88%	70%
其中: 境内	85%	81%
境外	90%	54%
在建工程	/	/

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图1: 2022 年下半年棉价呈下跌趋势, 但 22 年均价同比提升较多



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2：2021年以来美元对人民币汇率走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

鲁泰 A 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,545	6,340	7,560	9,078	营业总收入	6,938	7,222	7,957	8,775
货币资金及交易性金融资产	2,335	1,888	2,866	4,106	营业成本(含金融类)	5,154	5,371	5,913	6,515
经营性应收款项	935	1,217	1,297	1,406	税金及附加	69	72	80	88
存货	2,108	3,040	3,200	3,356	销售费用	137	144	159	176
合同资产	0	0	0	0	管理费用	396	397	430	456
其他流动资产	167	196	197	209	研发费用	276	289	318	351
非流动资产	7,806	7,686	7,540	7,368	财务费用	-149	-25	-36	-38
长期股权投资	184	184	184	184	加:其他收益	49	108	119	132
固定资产及使用权资产	6,289	6,215	6,106	5,965	投资净收益	14	36	40	44
在建工程	200	160	128	102	公允价值变动	169	20	20	20
无形资产	353	348	343	338	减值损失	-204	-51	-41	-36
商誉	21	21	21	21	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	1,082	1,087	1,232	1,387
其他非流动资产	756	756	756	756	营业外净收支	-3	0	0	0
资产总计	13,351	14,026	15,100	16,446	利润总额	1,079	1,087	1,232	1,387
流动负债	1,852	1,549	1,514	1,611	减:所得税	106	109	123	139
短期借款及一年内到期的非流动负债	827	422	308	308	净利润	974	978	1,109	1,249
经营性应付款项	302	383	405	428	减:少数股东损益	10	10	11	12
合同负债	207	215	237	261	归属母公司净利润	964	969	1,098	1,236
其他流动负债	516	530	564	614	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.09	1.09	1.24	1.39
非流动负债	2,091	2,091	2,091	2,091	EBIT	760	948	1,058	1,190
长期借款	186	186	186	186	EBITDA	1,247	1,568	1,704	1,862
应付债券	1,438	1,438	1,438	1,438	毛利率(%)	25.71	25.63	25.70	25.76
租赁负债	99	99	99	99	归母净利率(%)	13.89	13.41	13.79	14.09
其他非流动负债	368	368	368	368	收入增长率(%)	32.46	4.09	10.18	10.28
负债合计	3,943	3,640	3,605	3,703	归母净利润增长率(%)	177.28	0.48	13.34	12.60
归属母公司股东权益	9,014	9,983	11,080	12,316					
少数股东权益	394	404	415	427					
所有者权益合计	9,408	10,386	11,495	12,744					
负债和股东权益	13,351	14,026	15,100	16,446					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,422	481	1,602	1,743	每股净资产(元)	10.07	11.17	12.40	13.80
投资活动现金流	-718	-464	-460	-456	最新发行在外股份(百万股)	888	888	888	888
筹资活动现金流	-995	-485	-183	-67	ROIC(%)	5.82	6.97	7.31	7.57
现金净增加额	-147	-468	959	1,220	ROE-摊薄(%)	10.69	9.70	9.91	10.04
折旧和摊销	487	620	646	672	资产负债率(%)	29.53	25.95	23.87	22.51
资本开支	-496	-500	-500	-500	P/E (现价&最新股本摊薄)	7.05	7.02	6.19	5.50
营运资本变动	62	-1,176	-237	-255	P/B (现价)	0.76	0.69	0.62	0.56

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>