

2017年08月30日

李晓璐

C0049@capital.com.tw

目标价(元)

14

公司基本资讯

产业别	纺织服装
A 股价(2017/8/29)	11.51
深证成指(2017/8/29)	10762.37
股价 12 个月高/低	13.16/10.66
总发行股数(百万)	922.60
A 股数(百万)	560.71
A 市值(亿元)	64.54
主要股东	淄博鲁诚纺织投资有限公司
	(15.21%)
每股净值(元)	7.43
股价/账面净值	1.55
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-4.7 -3.0 2.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-10-28	12.07	买入
2015-08-27	12.01	持有

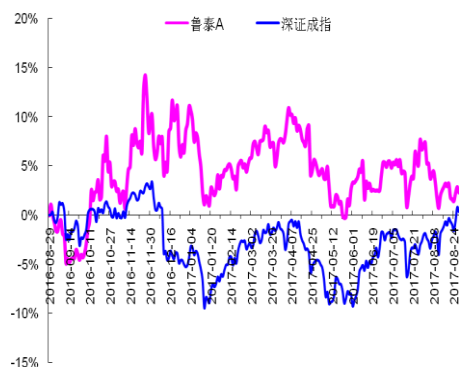
产品组合

色织布面料	74.4%
衬衣	18.5%
电、汽	3.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.5%
一般法人	35.6%

股价相对大盘走势



鲁泰(000726.SZ/200726.SZ)

Buy 买入

2017H1 纯利同比增加 14%

结论与建议:

鲁泰 2017 年上半年纯利同比增长 14%。预计公司将受益于成本稳定，需求缓慢复苏以及海外产能逐步释放，从而使业绩保持稳定的增长。目前股价对应 2017 年和 2018 年 A 股 PE 分别为 12 倍和 11 倍，B 股 PE 分别为 7 倍和 6.5 倍。均给予买入评级。

■ 公司 2017 年上半年实现营业收入 29.9 亿元，同比增长 5.62%；实现营业利润 4.9 亿元，同比上升 17%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.93 亿元，同比增长 14%。对应每股收益 0.43 元。业绩表现符合预期。受益于棉花价格平稳，公司毛利率 31.45%，同比基本持平，同时期间费用率控制得当，使得上半年纯利同比增长好于营收的表现。

■ 分季度看，2Q 实现营业收入 17.17 亿元，同比增长 11%；实现营业利润 2.93 亿元，同比上升 24%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.35 亿元，同比增长 21%。

■ 鲁泰是全国色织布企业龙头，色织布产能已占全球中高端衬衫用色织面料市场的 18%左右。公司产品 70%销往美国、欧盟、日本等 30 多个国家和地区，其中公司自主品牌面料出口占比达 70%以上。上半年公司的面料和衬衣的营收分别同比增长 2.5%和 7.8%，收入占比分别为 74%和 22%。按地区看，香港、日韩、欧美和内销的营收均实现同比正增长，仅东南亚营收同比下降 9.6%。

■ 成本方面，棉花成本约占公司产品成本的 50%，今年以来国家通过储备棉轮出使得棉花的现货价格保持了基本稳定，短期看，主要原料之长绒棉价格下半年波动不大，有利于公司的成本控制。需求方面，国际市场对面料和衬衣的需求缓慢复苏，公司依靠品牌和多年的客户积累，目前 4Q 订单完成情况良好。

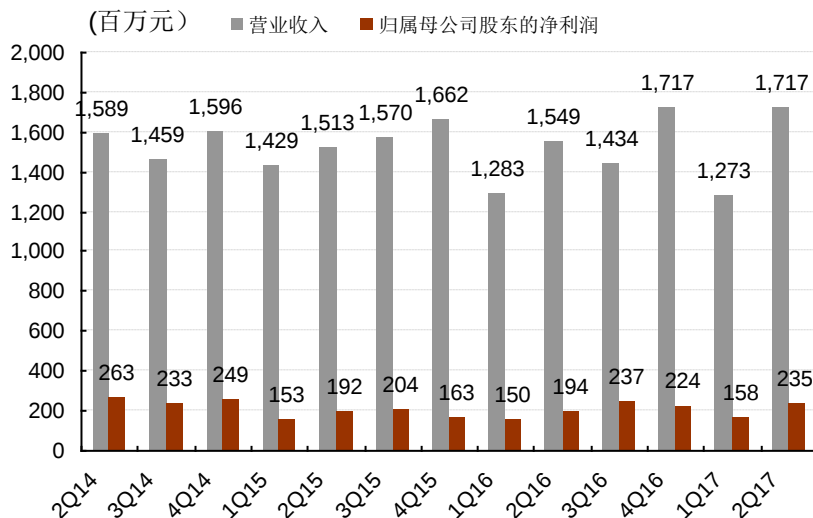
■ 产能方面，由于国内人工成本逐年上涨，而人工成本占到纺织企业成本很高，因此近几年公司产能不断向东南亚转移，有利于降低人工和税收成本。目前公司在柬埔寨、缅甸、越南的项目进展顺利，其中柬埔寨工厂 2016 年开始已经实现盈利。同时新启动国内新疆 10 万锭纺纱生产项目。预计 2017 年将有 500 万件至 600 万件新增衬衣产能陆续投产，1000 万米色织布投产（按年增长约 6%）。随着产能利用率的提高以及接单的增加，对利润的贡献有望逐步显现出来。

■ 综上，预计公司 2017 和 2018 年净利润分别为 8.85 亿元和 9.53 亿元，分别同比增长 10%和增长 8%；每股收益为 0.96 元和 1.03 元。

.....接续下页

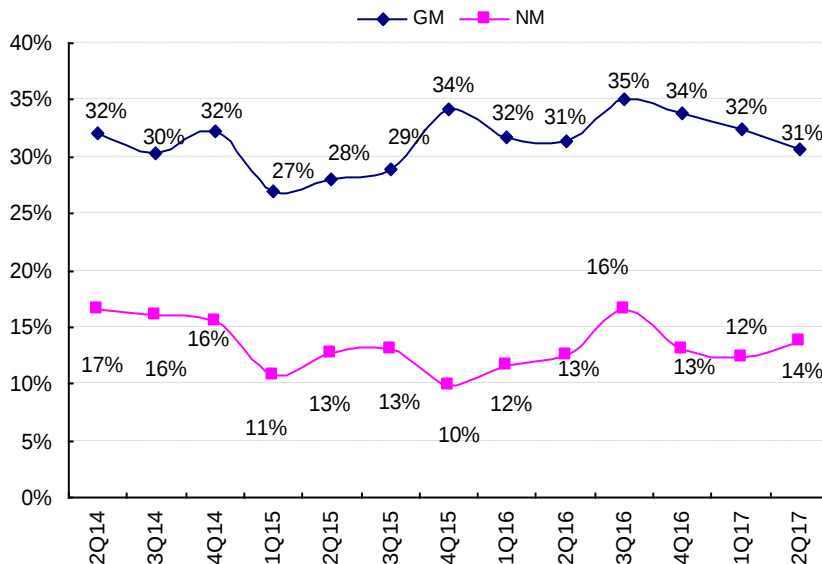
年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	959	712	805	885	953
同比增减	%	-4.06	-25.71	13.09	9.92	7.66
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.04	0.75	0.85	0.96	1.03
同比增减	%	-0.12	-27.79	13.33	12.84	7.66
A 股市盈率 (P/E)	X	11.08	15.35	13.54	12.00	11.15
B 股市盈率 (P/E)	X	6.45	8.93	7.88	6.99	6.49
A 股股利 (DPS)	RMB 元	0.50	0.50	0.50	0.58	0.62
A 股股息率 (Yield)	%	4.34	4.34	4.34	5.00	5.38

图 1：公司营收及净利润情况 单位：百万元



资料来源：公司公告、群益证券

图 2：公司利润率情况 单位：%



资料来源：公司公告、群益证券

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER $\geq$ 30%); 买入 Buy (30% > ER $\geq$ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER $\leq$ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER $\leq$ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	6170	6173	5982	6216	6272
经营成本	4235	4341	4005	4205	4205
营业税金及附加	49	55	87	114	115
销售费用	178	192	159	158	159
管理费用	635	671	659	628	633
财务费用	15	16	21	55	55
资产减值损失	13	27	89	21	20
投资收益	28	32	-61	25	43
营业利润	1040	841	966	1072	1127
营业外收入	127	52	75	25	41
营业外支出	10	10	16	10	8
利润总额	1157	883	1025	1088	1160
所得税	178	148	172	180	197
少数股东损益	21	23	48	22	10
归属于母公司所有者的净利润	959	712	805	885	953

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	666	796	663	662	708
应收账款	212	263	293	322	355
存货	1753	1744	1817	1998	2198
流动资产合计	2988	3333	3223	3383	3661
长期股权投资	0	1	2	2	2
固定资产	4931	4908	5244	6293	7552
在建工程	124	205	155	124	99
非流动资产合计	5640	5758	6184	6919	8153
资产总计	8628	9091	9407	10302	11814
流动负债合计	1450	1633	1679	1847	2032
非流动负债合计	161	182	315	346	381
负债合计	1611	1815	1994	2193	2413
少数股东权益	428	439	475	477	479
股东权益合计	7016	7277	7413	7632	8922
负债及股东权益合计	8628	9091	9407	10302	11814

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	1112	1028	1311	1174	1221
投资活动产生的现金流量净额	-711.04	-519.8	-868	-619	-419
筹资活动产生的现金流量净额	-626.24	-413.2	-562.2	-756	-556
现金及现金等价物净增加额	-221	116	-111	-201	246

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会因使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。