

## 公司研究

## 20年疫情影响业绩压力较大，21年关注外需复苏和贸易环境

## ——鲁泰 A (000726.SZ) 2020 年年报点评

## 要点

## 20年收入同比下降30%、归母净利润下降90%，业绩压力较大

公司2020年实现营业收入47.51亿元、同比减少30.14%，归母净利润9731万元、同比减少89.78%，扣非净利润2004万元、同比降96.97%，EPS0.11元，拟每股派息0.05元（含税）。收入下降主要为新冠肺炎疫情影响国外需求、订单承压，净利润降幅较大主要为毛利率下降同时费用刚性、公允价值变动收益同比减少等影响。

分季度来看，20Q1~Q4单季度收入分别同比-18.94%、-36.94%、-33.37%、-30.60%，国外疫情背景下、公司主要市场为欧美且商务装为主、受影响相对较大，收入表现为持续同比下降，Q4降幅略有收窄、但尚未恢复至疫情前水平。单季度扣非净利润在Q3~Q4出现亏损。

## 内销相对好于出口，产能利用率因疫情影响较低

1) 收入按品类拆分来看，20年新增疫情防护用品收入1.85亿元、占比4%，主力产品面料、衬衣收入各占71%、18%，收入分别同比-31.34%、-32.77%，其他占比较小的产品棉花、水汽收入分别-86.18%、+15.95%。

2) 分地区来看，内销收入同比-9.21%降幅相对较小，收入占比47%、较19年提升11PCT，主要国外市场东南亚、欧美收入各占22%、12%，收入分别同比-48.85%、-48.99%，其他市场日韩、中国香港收入分别-16.60%、-29.08%。

3) 产能利用率20年下降明显，面料、服装产能利用率分别为64%（-30PCT）、80%（-10PCT）。

## 毛利率压力较大，费用率同比上升

**毛利率：**20年毛利率同比下降8.24PCT至21.33%。主力产品面料、衬衣毛利率分别为20.79%（-9.74PCT）、23.99%（-5.77PCT）。

**费用率：**20年期间费用率同比上升2.46PCT至17.41%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为2.65%（+0.17PCT）、7.59%（+1.18PCT）、4.87%（+0.21PCT）、2.31%（+0.89PCT）。费用总额虽同比减少、但降幅小于收入。

**其他财务指标：**1) 20年末存货总额19.89亿元、较20年初减少17.86%；应收账款7.05亿元、较20年初增加13.77%。2) 经营活动净现金流5.94亿元、同比减少45.35%。

**盈利预测、估值与评级：**21年期待疫情冲击后需求适当恢复，公司在建6000万米面料、300万件成衣产能待释放，国内外产能均有布局，但考虑国际疫情和贸易环境的不确定性仍存，下调21~22年、新增23年EPS为0.66/0.97/1.08元（较前次下调32%/11%），21年PE10倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**国外需求复苏不及预期；中美等国家间贸易摩擦加剧；棉价或汇率大幅波动。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,801	4,751	5,975	6,892	7,528
营业收入增长率	-1.13%	-30.14%	25.75%	15.35%	9.23%
净利润（百万元）	952	97	563	832	927
净利润增长率	17.36%	-89.78%	478.29%	47.81%	11.43%
EPS（元）	1.11	0.11	0.66	0.97	1.08
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.37%	1.27%	6.86%	9.48%	9.95%
P/E	6	58	10	7	6
P/B	0.7	0.7	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2021-04-02

## 增持（维持）

当前价：6.53元

## 作者

分析师：孙未未

执业证书编号：S0930517080001

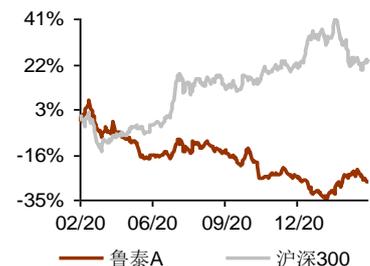
021-52523672

sunww@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	8.58
总市值(亿元)	56.04
一年最低/最高(元)	5.88/8.89
近3月换手率	31.31%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.07	0.89	-59.53
绝对	-4.39	-2.09	-22.68

资料来源：Wind

## 相关研报

国外疫情致20年外需不确定性加大，可转债发行助力产能扩张——鲁泰A（000726.SZ）2019年年报及2020年一季报点评（2020-05-01）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,801	4,751	5,975	6,892	7,528
营业成本	4,791	3,738	4,337	4,868	5,315
折旧和摊销	482	472	503	513	525
税金及附加	85	66	78	90	98
销售费用	168	126	155	165	181
管理费用	436	361	394	441	482
研发费用	317	231	281	324	354
财务费用	96	110	128	103	91
投资收益	22	146	100	100	100
营业利润	1,132	83	684	1,018	1,130
利润总额	1,128	85	686	1,020	1,132
所得税	138	-4	103	153	170
净利润	989	89	583	867	962
少数股东损益	37	-8	20	35	35
归属母公司净利润	952	97	563	832	927
EPS(按最新股本计)	1.11	0.11	0.66	0.97	1.08

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,086	594	1,086	1,178	1,317
净利润	952	97	563	832	927
折旧摊销	482	472	503	513	525
净营运资金增加	377	-242	273	389	288
其他	-725	266	-252	-556	-423
投资活动产生现金流	-788	-788	-288	-313	-288
净资本支出	-787	-478	-388	-388	-388
长期投资变化	103	138	0	0	0
其他资产变化	-105	-449	100	75	100
融资活动现金流	49	734	-1,003	-464	-481
股本变化	-64	0	0	0	0
债务净变化	768	556	-832	-99	0
无息负债变化	6	-104	194	95	77
净现金流	343	518	-206	401	547

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	29.6%	21.3%	27.4%	29.4%	29.4%
EBITDA 率	24.2%	18.6%	23.0%	23.7%	23.3%
EBIT 率	17.0%	8.5%	14.5%	16.3%	16.3%
税前净利润率	16.6%	1.8%	11.5%	14.8%	15.0%
归母净利润率	14.0%	2.0%	9.4%	12.1%	12.3%
ROA	8.3%	0.7%	4.8%	6.9%	7.2%
ROE (摊薄)	12.4%	1.3%	6.9%	9.5%	10.0%
经营性 ROIC	9.7%	4.3%	7.4%	9.3%	10.0%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	30%	33%	28%	27%	26%
流动比率	1.33	2.68	4.09	4.67	5.00
速动比率	0.57	1.62	2.34	2.72	3.01
归母权益/有息债务	3.40	2.73	4.13	4.65	4.93
有形资产/有息债务	4.90	4.08	5.74	6.35	6.70

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	11,885	12,130	12,031	12,632	13,281
货币资金	924	1,400	1,195	1,596	2,143
交易性金融资产	52	268	268	268	268
应收帐款	515	522	528	545	560
应收票据	105	183	179	207	226
其他应收款 (合计)	60	106	130	138	144
存货	2,422	1,989	2,161	2,403	2,596
其他流动资产	96	489	489	489	489
流动资产合计	4,231	5,023	5,039	5,740	6,525
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	103	138	138	138	138
固定资产	6,012	5,624	5,322	5,048	4,791
在建工程	166	201	352	465	550
无形资产	516	374	371	369	366
商誉	21	21	21	21	21
其他非流动资产	19	95	95	95	95
非流动资产合计	7,655	7,107	6,992	6,892	6,756
总负债	3,586	4,038	3,400	3,396	3,473
短期借款	2,120	931	99	0	0
应付账款	305	243	282	316	345
应付票据	85	0	0	0	0
预收账款	109	0	90	103	113
其他流动负债	0	193	193	193	193
流动负债合计	3,186	1,871	1,232	1,229	1,306
长期借款	42	496	496	496	496
应付债券	0	1,350	1,350	1,350	1,350
其他非流动负债	265	236	236	236	236
非流动负债合计	400	2,167	2,167	2,167	2,167
股东权益	8,299	8,092	8,631	9,236	9,808
股本	858	858	858	858	858
公积金	1,375	1,410	1,410	1,410	1,410
未分配利润	5,372	5,347	5,867	6,436	6,973
归属母公司权益	7,697	7,688	8,207	8,777	9,314
少数股东权益	602	404	424	459	494

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.47%	2.65%	2.60%	2.40%	2.40%
管理费用率	6.41%	7.59%	6.60%	6.40%	6.40%
财务费用率	1.41%	2.31%	2.14%	1.49%	1.21%
研发费用率	4.65%	4.87%	4.70%	4.70%	4.70%
所得税率	12%	-5%	15%	15%	15%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.10	0.05	0.31	0.45	0.50
每股经营现金流	1.27	0.69	1.27	1.37	1.53
每股净资产	8.97	8.96	9.56	10.23	10.85
每股销售收入	7.93	5.54	6.96	8.03	8.77

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	6	58	10	7	6
PB	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.7	9.5	5.8	4.7	4.2
股息率	1.5%	0.8%	4.7%	7.0%	7.7%

## 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。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (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

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

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