

鲁泰 A (000726)

半年度业绩预告点评：出口订单旺盛+人民币贬值，业绩表现靓丽

买入（维持）

2022年07月12日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

研究助理 赵艺原

执业证书：S0600120100009

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	5,238	7,028	7,818	8,621
同比	10%	34%	11%	10%
归属母公司净利润（百万元）	348	769	861	936
同比	257%	121%	12%	9%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.39	0.87	0.97	1.05
P/E（现价&最新股本摊薄）	19.41	8.77	7.84	7.21

投资要点

- **公司发布半年度业绩预告：**公司预计2022年上半年实现归母净利润3.4-4亿元、同比增长121.5%-160.6%，扣非归母净利润3.1-3.7亿元、同比增长471.1%-581.6%。业绩实现高增，我们认为主要受益于上半年外需旺盛、人民币汇率贬值及部分低价库存棉拉升毛利率。
- **上半年外需延续景气，下半年回落压力可能低于市场预期。**21年公司境内/境外收入分别占比46%/54%，22Q1外需延续21年以来的较高景气、促海外收入占比提升至63%+。22年4月因国内疫情影响，纺织制品/服装出口同比分别放缓至0.86%/1.89%，但随疫情受控、出口货品通过转港运输、5月出口明显反弹、二者出口同比反弹至15.71%/24.61%，足见海外需求仍较旺盛。目前公司订单已接到8月份，下半年在美联储加息、俄乌战争等因素影响下外需面临一定放缓压力，但考虑到需求收缩需要一定过程，且传递到订单端存在时滞，我们判断外需疲软在Q4会有所体现，下半年总体回落压力可能低于市场预期。
- **人民币汇率贬值有助增厚公司业绩。**22年4月下旬以来在美联储加息影响下，美元兑人民币（CFETS）从4/18的6.37迅速贬值至5/16的6.80，当前维持在6.7附近。以21年出口比例数据估算，人民币每贬值1%、公司净利润增长4%。假设人民币汇率以6.7水平维持至21年底（21年平均汇率6.45、估计22年平均汇率6.59），则22年人民币汇率平均涨幅为2.2%。考虑到22年公司出口比例有望出现较大提升，人民币汇率贬值对公司净利润增速的拉动有望达到10%+。
- **上半年国际长绒棉价格高位震荡，毛利率受益低价库存逻辑。**公司每年可获得进口棉配额约3万吨、可满足公司国内60%以上的用棉需求，同时东南亚产能所用棉花为进口棉，所以国际长绒棉价格波动对公司业绩影响较大。22/01/01-06/30美国长绒棉价格维持在340-350美分/磅的高位，受益于仍存在部分低价储备棉，我们判断上半年公司毛利率有所提升。下半年随低价棉库存消化完毕、同时美棉价格可能出现回落，未来毛利率有望受益于成本下降。
- **盈利预测与投资评级：**公司为全球色织布龙头，21年下半年以来受益于欧美需求复苏、22年东南亚产线恢复正常，收入、毛利率呈现逐季改善。22全年来看，虽然下半年外需存在回落风险，但上半年外需景气、人民币贬值、棉价继续大幅上涨概率不大形成正向贡献，公司全年业绩表现有望继续靓丽。22年国内及越南新增产能陆续投产、产能利用率回升，对供给端形成保障。我们将22-24年归母净利润从5.62/6.72/7.83亿元上调至7.69/8.61/9.36亿元，分别同比增121.3%/11.8%/8.7%，EPS为0.87/0.97/1.05元，PE为9/8/7X，估值较低，维持“买入”评级。
- **风险提示：**外需订单回落超预期、国内外疫情反复、汇率及棉价波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.60
一年最低/最高价	5.43/7.63
市净率(倍)	0.86
流通A股市值(百万元)	4,334.07
总市值(百万元)	6,748.35

基础数据

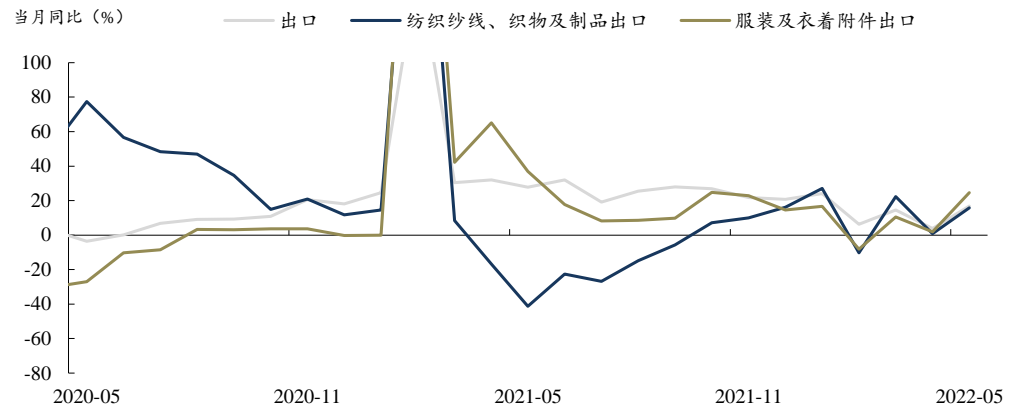
每股净资产(元,LF)	9.10
资产负债率(% ,LF)	33.57
总股本(百万股)	887.94
流通A股(百万股)	570.27

相关研究

《鲁泰 A(000726)：欧美需求复苏、产能利用率提升，促业绩靓丽》

2022-04-30

图1：2022年5月国内出口同比出现较大反弹



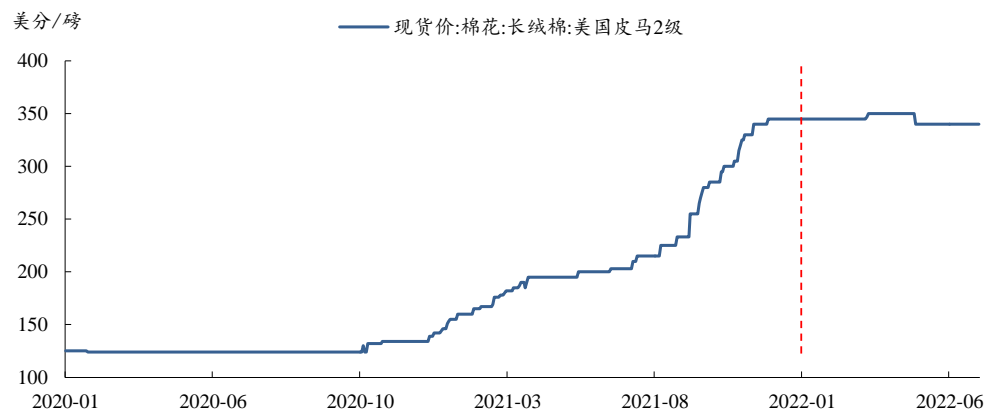
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2022年4月下旬人民币汇率快速贬值



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2022年上半年美国长绒棉价格维持高位



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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,441	6,227	7,174	8,514	营业总收入	5,238	7,028	7,818	8,621
货币资金及交易性金融资产	2,001	1,943	2,596	3,663	营业成本(含金融类)	4,153	5,178	5,784	6,376
经营性应收款项	964	1,183	1,274	1,381	税金及附加	59	84	94	103
存货	2,345	2,929	3,130	3,284	销售费用	120	155	172	190
合同资产	0	0	0	0	管理费用	335	436	485	534
其他流动资产	130	172	174	186	研发费用	253	330	367	405
非流动资产	7,546	7,188	6,729	6,245	财务费用	45	64	59	90
长期股权投资	169	169	169	169	加:其他收益	59	84	94	103
固定资产及使用权资产	5,819	5,513	5,097	4,648	投资净收益	50	21	23	26
在建工程	238	190	152	122	公允价值变动	16	0	0	0
无形资产	363	358	353	348	减值损失	-84	-51	-41	-36
商誉	21	21	21	21	资产处置收益	57	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	371	835	933	1,015
其他非流动资产	936	936	936	936	营业外净收支	-8	3	4	4
资产总计	12,987	13,416	13,902	14,758	利润总额	363	838	937	1,019
流动负债	2,079	1,753	1,397	1,335	减:所得税	36	84	94	102
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,020	615	166	9	净利润	327	754	844	917
经营性应付款项	335	369	396	419	减:少数股东损益	-20	-15	-17	-18
合同负债	205	207	231	255	归属母公司净利润	348	769	861	936
其他流动负债	519	563	603	652	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.39	0.87	0.97	1.05
非流动负债	2,541	2,541	2,541	2,541	EBIT	294	845	916	1,012
长期借款	685	685	685	685	EBITDA	762	1,403	1,475	1,576
应付债券	1,395	1,395	1,395	1,395	毛利率(%)	20.72	26.32	26.01	26.04
租赁负债	121	121	121	121	归母净利率(%)	6.64	10.95	11.01	10.85
其他非流动负债	339	339	339	339	收入增长率(%)	10.25	34.16	11.25	10.27
负债合计	4,620	4,294	3,937	3,876	归母净利润增长率(%)	257.22	121.33	11.84	8.73
归属母公司股东权益	7,983	8,753	9,613	10,549					
少数股东权益	384	369	352	334					
所有者权益合计	8,367	9,121	9,965	10,882					
负债和股东权益	12,987	13,416	13,902	14,758					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	348	657	1,283	1,364	每股净资产(元)	8.97	9.84	10.81	11.87
投资活动现金流	28	-156	-83	-60	最新发行在外股份(百万股)	888	888	888	888
筹资活动现金流	203	-539	-557	-248	ROIC(%)	2.35	6.46	6.79	7.17
现金净增加额	573	-38	643	1,056	ROE-摊薄(%)	4.35	8.79	8.95	8.87
折旧和摊销	468	558	560	564	资产负债率(%)	35.57	32.01	28.32	26.26
资本开支	-426	-197	-96	-76	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.41	8.77	7.84	7.21
营运资本变动	-441	-818	-280	-251	P/B(现价)	0.85	0.77	0.70	0.64

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>