

鲁泰 A (000726)

2022 年中报点评：外需、棉价、汇率共振，促业绩高增

买入（维持）

2022 年 08 月 28 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）	19.90	8.99	8.04	7.39

投资要点

■ 公司公布 2022 年中报：22H1 收入 33.30 亿元/yoy+49.99%、归母净利润 3.94 亿元/yoy+156.65%，位于此前业绩预告区间上沿。分季度看 22Q1/Q2 营收分别为 15.8/17.5 亿元、分别同比+59.1%/42.7%，归母净利润分别为 1.6/2.3 亿元，分别同比+113.8%/197.1%。收入高增长主要受益于上半年外需旺盛，净利增速高于收入主因 22H1 毛利率同比+6.59pct 至 25.01%、期间费用率同比-6.25pct 至 8.8%。

■ 上半年外需景气促外销高增长，下半年关注外需回落程度。1) 分产品看，22H1 面料/衬衣收入分别同比+48.3%/+58.3%、收入分别占比 73%/19%。2) 分地区看，22H1 外销/内销收入分别同比+91.7%/6.0%、收入分别占比 66%/34%。外销以东南亚、欧美市场为主，22H1 收入分别同比+131%/+143%、收入分别占比 34.3%/16.6%。22 上半年外需延续 21 年以来的较高景气，促外销收入高增、占比从去年同期 51%升至 66%。3) 需求展望：下半年外需面临放缓压力，目前公司接单速度较上半年有所放缓、但截至 8 月接单情况好于公司预期，Q4 压力可能增加。内需方面，随疫情影响减弱、国内需求有望逐步回暖、但因疫情不确定性及居民消费力受损回暖速度可能较慢。

■ 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。22H1 毛利率同比+6.59pct 至 25.01%，主要受益于：1) 22H1 国际长绒棉均价同比+93%。22/01/01-06/30 美国长绒棉价格维持在 340-350 美分/磅的高位、均价同比+93%，由于仍存在部分低价储备棉、利好公司毛利率提升。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。2) 22H1 人民币汇率贬值约 5.3%。22H1 美元兑人民币（CFETS）从 6.38 贬值至 6.71、贬值 5.3%，22H1 公司海外收入占比达 66%，人民币汇率贬值有助毛利率提升。3) 22H1 面料/服装产能利用率分别同比+21pct/25pct。受益于从 21 年下半年以来的外需旺盛延续到 22 上半年以及东南亚产能恢复正常，22H1 面料/服装产能利用率分别回升至 87%/85%（去年同期分别为 66%/60%），带动毛利率提升。我们估计下半年随国内外需求变化，海外产能利用率将有所下滑、而国内产能利用率将上升。

■ 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、下半年棉价有望下跌形成正向贡献，公司全年业绩表现有望继续靓丽。越南成衣厂三期项目已于 22 年 6 月完成设备安装、将进入试生产阶段，国内功能性面料及越南梭织面料产能正在建设中。22/06 公司公告计划首次回购 B 股（1,500-3,000 万股）、截止 7/30 累计回购 99.86 万股、占总股本 0.11%。我们维持预测 22-24 年归母净利 7.69/8.61/9.36 亿元，分别同增 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)	7.79
一年最低/最高价	5.60/8.14
市净率(倍)	0.83
流通 A 股市值(百万元)	4,442.42
总市值(百万元)	6,917.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.44
资产负债率(% ,LF)	34.38
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)：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》

2022-07-12

《鲁泰 A(000726)：欧美需求复苏、产能利用率提升，促业绩靓丽》

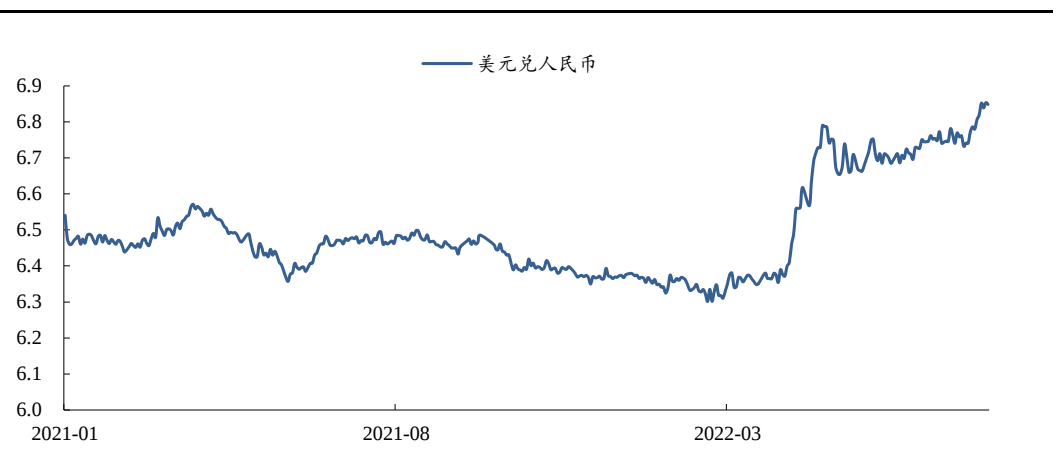
2022-04-30

表1：公司 22H1 产能分布及产能利用率情况

	22H1	21H1
面料		
产能	14,715 万米	14,680 万米
其中：境内产能占比 (山东淄博)	80%	85%
境外产能占比 (越南)	20%	15%
产能利用率	87%	66%
其中：境内	89%	64%
境外	81%	82%
在建工程	1) 年产 3,500 万米高档功能性面料的项目（一期）正在进行 2) 年产 2,500 万米高档印染面料的生产线项目已投入生产 3) 新增“万象高档面料产品线项目（一期）”	1) 年产 3,500 万米高档功能性面料项目（一期） 2) 年产 2,500 万米高档印染面料的生产线项目
衬衫		
产能	1,015 万米	1,015 万米
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	85%	60%
其中：境内	81%	71%
境外	85%	51%
在建工程	越南鲁安成衣投资建设三期项目 300 万件生产线，于 22 年 6 月份设备安装完毕，将进入试生产阶段。	/

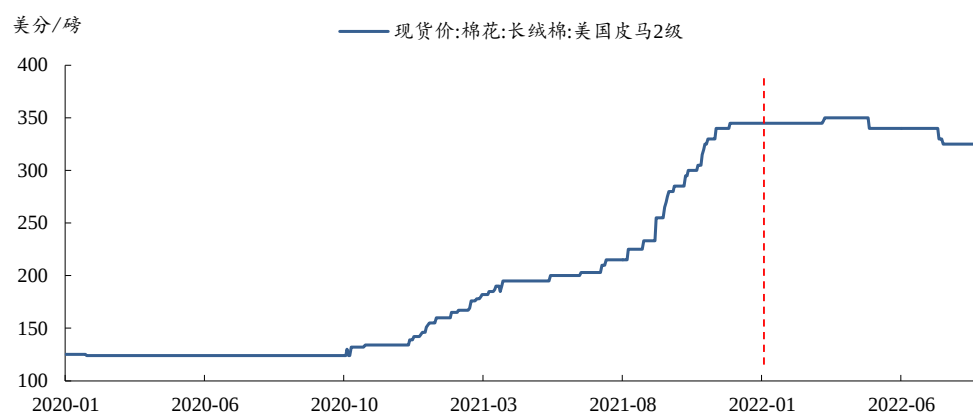
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图1：2022 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2：2022 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)	19.90	8.99	8.04	7.39
营运资本变动	-441	-818	-280	-251	P/B (现价)	0.87	0.79	0.72	0.66

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>

