

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

买入 (维持)

2022 年 11 月 01 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	5,238	7,148	7,819	8,619
同比	10%	36%	9%	10%
归属母公司净利润 (百万元)	348	873	874	967
同比	257%	151%	0.15%	11%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.39	0.98	0.98	1.09
P/E (现价&最新股本摊薄)	19.38	7.72	7.71	6.97

#业绩超预期

投资要点

- **公司公布 2022 年三季报:** 2022 年前三季度营收 52.06 亿元/yoy+45.97%、归母净利 6.96 亿元/yoy+181.58%。分季度看, 22Q1/Q2/Q3 营收分别同比 +59.05%/+42.66%/+39.35%、归母净利分别同比 +113.84%/+197.06%/+222.44%。收入端在海外需求降温环境下增速逐季略有放缓、但仍保持较快增长、表现领先行业, 净利增速高于收入主要受益于订单充沛、人民币贬值环境下毛利率明显提升、费用率明显下降。
- **量价齐升促收入逆势保持较快增长, 预计 Q4 订单弱于 Q3。** 22H1 在外需景气延续下公司收入取得较快增长, Q3 虽然外需市场整体开始转弱, 但公司订单状况好于同行, 收入同比增速仅出现小幅下滑, 受益于海外高端商务正装需求恢复较好。从结构上看, 前三季度营收增长来自量价齐升贡献: 一方面订单充沛下产能利用率提高, 另一方面人民币贬值带动订单价格同比提升 10%+。目前 Q4 接单受到大环境影响、接单比例在 70%左右、较 Q3 有所回落 (Q3 产能利用率 80%以上), 分区域看亚洲区接单状况好于欧美地区, 亚洲/中国/美洲/日本/欧洲接单比例分别在 97%/77%/77%/73%/49%、欧洲相对较差。
- **产能利用率提升、人民币贬值促毛利率明显提升。** 22Q1-Q3 毛利率同比 +6.74pct 至 26.04%, 分季度看 22Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 24.38%/25.59%/27.86%、逐季改善。毛利率提升主要受益于: 1) **产能利用率提升:** 订单充沛带动产能利用率明显提高、摊薄固定成本, 22Q1-Q3 面料/服装产能利用率分别为 85%/83%, 同比分别提升 14pct/23pct。2) **人民币汇率贬值:** 22Q1-Q3 人民币汇率贬值 10%以上, 公司订单的人民币价格相应同比提升 10%以上, 在成本端变化不大情况下售价提升直接转换为毛利、提升毛利率。
- **人民币汇率贬值贡献汇兑收益, 财务费用大幅降低。** 22Q1-Q3 期间费用率同比-7.62pct 至 8.8%, 单 Q3 同比-10.12pct 至 3.33%、其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比 -0.02/-2.19/-0.78/-7.13pct 至 1.71%/4.85%/3.74%/-6.98%, 财务费用率大幅下降, 主因 Q3 人民币快速贬值 (Q3 贬值 6.5%) 下产生汇兑收益超过 1 亿元 (前三季度累计超过 2 亿元)。此外在收入端快速增长及合理费控下管理费用率亦有一定下降。
- **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、棉价上行、22 年东南亚产线恢复正常、人民币汇率贬值等因素, 业绩持续改善、且趋势不断加强。22Q3 在外需降温环境下收入端虽然增速略有放缓、但仍保持领先行业的较快增长水平, 净利端继续受益于人民币汇率贬值及产能利用率提升, 实现两倍以上增长。考虑汇兑收益超预期, 我们将 22-24 年归母净利从 7.69/8.61/9.36 亿元调整为 8.73/8.74/9.67 亿元, EPS 为 0.98/0.98/1.09 元, PE 为 8/8/7X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 人民币汇率波动、海外经济波动、棉价大幅波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.59
一年最低/最高价	5.71/8.38
市净率(倍)	0.77
流通 A 股市值(百万元)	4,328.37
总市值(百万元)	6,737.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.83
资产负债率(%LF)	31.15
总股本(百万股)	887.63
流通 A 股(百万股)	570.27

相关研究

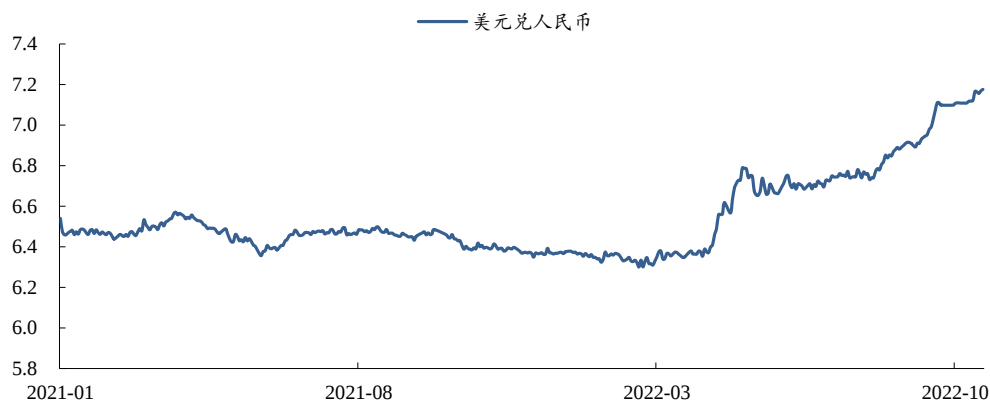
《鲁泰 A(000726): 2022 年中报点评: 外需、棉价、汇率共振, 促业绩高增》

2022-08-28

《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》

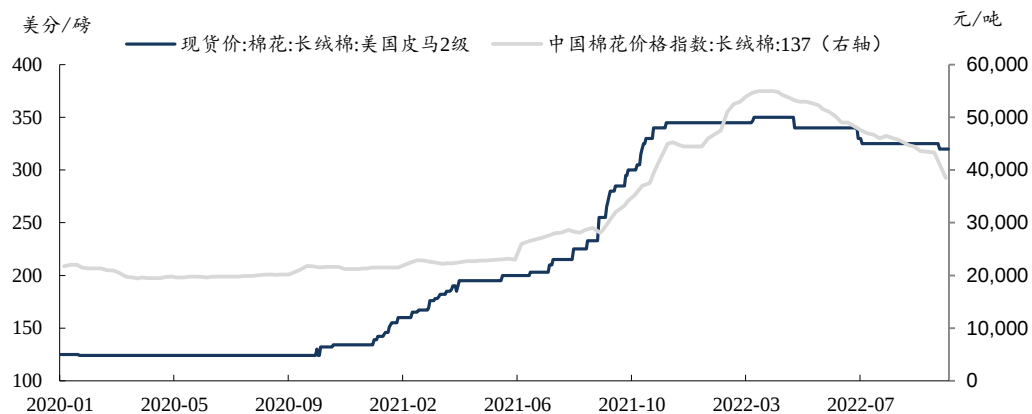
2022-07-12

图1: 2022 年 4 月下旬以来人民币汇率持续贬值



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2020 年至今美国&国内长绒棉价格走势



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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,441	6,387	7,357	8,757	营业总收入	5,238	7,148	7,819	8,619
货币资金及交易性金融资产	2,001	1,983	2,730	3,856	营业成本(含金融类)	4,153	5,346	5,872	6,469
经营性应收款项	964	1,204	1,275	1,382	税金及附加	59	86	94	103
存货	2,345	3,026	3,178	3,333	销售费用	120	157	141	155
合同资产	0	0	0	0	管理费用	335	400	422	448
其他流动资产	130	173	174	186	研发费用	253	300	297	310
非流动资产	7,546	7,188	6,729	6,245	财务费用	45	-187	-24	34
长期股权投资	169	169	169	169	加:其他收益	59	57	78	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	-14	-16	-17
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	1,037	1,039	1,149
其他非流动资产	936	936	936	936	营业外净收支	-8	0	0	0
资产总计	12,987	13,575	14,085	15,001	利润总额	363	1,037	1,039	1,149
流动负债	2,079	1,786	1,413	1,353	减:所得税	36	156	156	172
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	882	883	977
经营性应付款项	335	381	402	425	减:少数股东损益	-20	9	9	10
合同负债	205	214	235	259	归属母公司净利润	348	873	874	967
其他流动负债	519	577	610	660	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.39	0.98	0.98	1.09
非流动负债	2,541	2,541	2,541	2,541	EBIT	294	858	993	1,133
长期借款	685	685	685	685	EBITDA	762	1,416	1,553	1,697
应付债券	1,395	1,395	1,395	1,395	毛利率(%)	20.72	25.21	24.90	24.94
租赁负债	121	121	121	121	归母净利率(%)	6.64	12.21	11.18	11.22
其他非流动负债	339	339	339	339	收入增长率(%)	10.25	36.45	9.39	10.23
负债合计	4,620	4,327	3,954	3,893	归母净利润增长率(%)	257.22	151.06	0.15	10.63
归属母公司股东权益	7,983	8,856	9,730	10,697					
少数股东权益	384	393	401	411					
所有者权益合计	8,367	9,249	10,131	11,108					
负债和股东权益	12,987	13,575	14,085	15,001					

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	719	1,412	1,470	每股净资产(元)	8.97	9.96	10.95	12.04
投资活动现金流	28	-194	-126	-107	最新发行在外股份(百万股)	888	888	888	888
筹资活动现金流	203	-523	-549	-246	ROIC(%)	2.35	6.17	6.87	7.46
现金净增加额	573	2	737	1,116	ROE-摊薄(%)	4.35	9.85	8.98	9.04
折旧和摊销	468	558	560	564	资产负债率(%)	35.57	31.87	28.07	25.95
资本开支	-426	-200	-100	-80	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.38	7.72	7.71	6.97
营运资本变动	-441	-917	-221	-251	P/B (现价)	0.85	0.76	0.69	0.63

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>

