

鲁泰 A (000726.SZ)

2023 年收入下降 14%，下半年毛利率环比提升

买入

核心观点

2023 年收入下降 14%，毛利率、汇兑收益、公允价值变动收益下降拖累净利。 公司是全球色织面料制造龙头，主要产品梭织面料和衬衣。受海外品牌去库存影响，2023 年公司收入同比下降 14% 至 59.6 亿元，归母净利润下降 58% 至 4.0 亿元，面料/衬衣收入分别下降 18% 和 2%。具体来看，由于开机率不足，毛利率下降 2.7 个百分点至 23.0%，面料/衬衣毛利率分别下降 4.3/1.5 个百分点，而其他业务毛利率从 -6.2% 大幅提升至 5.9%，主要是煤炭价格下降对公司电和气业务毛利有明显正向贡献。汇兑收益减少 1.6 亿元、公允价值变动收益减少 2.3 亿元，合计影响近 4 亿元，占收入比重 6.6%。因此归母净利润率下降 7.1 个百分点至 6.8%。存货周转天数小幅增加 10 天至 166 天，经营活动现金流净额 8.55 亿元，净现比 2.1。

第四季度收入下降 6.6%，毛利率同比和环比接近持平。 2023 第四季度公司收入同比下降 6.6% 至 16.2 亿元，降幅收窄，收入金额环比第三季度增长 8%，归母净利润下降 74% 至 0.7 亿元。第四季度毛利率 24.4%，同比和环比接近持平，随着产能利用率改善，毛利率相比上半年有较明显改善。

2024 年产能利用率回升，预计盈利修复弹性较大，中长期预期稳健增长。 随着订单从底部回升，公司 2023 下半年毛利率修复至 24.5% 的较良性水平，环比上半年改善明显。2024 第一季度公司产能利用率延续提升趋势，预计盈利水平将持续修复，全年业绩弹性较大。中长期看，公司的 3500 万米功能性面料、3000 万米高档色织面料产能正在储备过程中，未来预期保持稳健增长。

风险提示： 品牌持续去库存；疫情反复；原料价格大幅波动；汇率大幅波动。

投资建议：关注 2024 年业绩底部反弹机遇。 2023 年品牌去库存影响公司业绩表现，而下半年相比上半年已有较明显改善，预计 2024 年延续这一趋势，业绩将有较大修复潜力。中长期看，产能扩张和效率提升推动稳健增长。由于公司第四季度毛利率略低于预期，且衬衣单价可能受产品结构变化影响，下调 2024 年收入及毛利率，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.4/7.4/8.1 亿元（原 2024-2025 年为 6.7/7.7 亿元），同比增长 58.4%/16.4%/8.6%，由于盈利预测下调，下调目标价至 7.0-7.8 元（原为 7.6-8.0 元），对应 2024 年 PE 9-10x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,938	5,961	6,559	7,075	7,471
(+/-%)	32.5%	-14.1%	10.0%	7.9%	5.6%
净利润(百万元)	964	403	639	744	808
(+/-%)	177.3%	-58.1%	58.4%	16.4%	8.6%
每股收益(元)	1.09	0.47	0.78	0.91	0.99
EBIT Margin	17.2%	13.1%	12.0%	12.4%	12.7%
净资产收益率 (ROE)	10.7%	4.4%	6.5%	7.0%	7.1%
市盈率 (PE)	5.9	13.8	8.3	7.1	6.5
EV/EBITDA	5.8	7.5	6.4	5.9	5.6
市净率 (PB)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

纺织服饰 · 纺织制造

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：关竣尹

0755-81982834

cnguanjunyin@guosen.com.cn

S0980523110002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	7.00 - 7.80 元
收盘价	6.44 元
总市值/流通市值	5264/5191 百万元
52 周最高价/最低价	7.73/5.42 元
近 3 个月日均成交额	28.00 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《鲁泰 A (000726.SZ) - 第三季度收入环比增长，毛利率改善较明显》——2023-10-29
- 《鲁泰 A (000726.SZ) - 二季度收入下滑 16%，毛利率环比小幅提升》——2023-08-20
- 《鲁泰 A (000726.SZ) - 海外需求承压，2023 年一季度收入同比下滑 13%》——2023-05-13
- 《鲁泰 A (000726.SZ) - 2022 年净利润增长 177%，主业毛利率修复明显》——2023-04-14
- 《鲁泰 A (000726.SZ) - 外部不利因素消减，2022 年净利润预计增长 145%-202%》——2023-01-20

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）



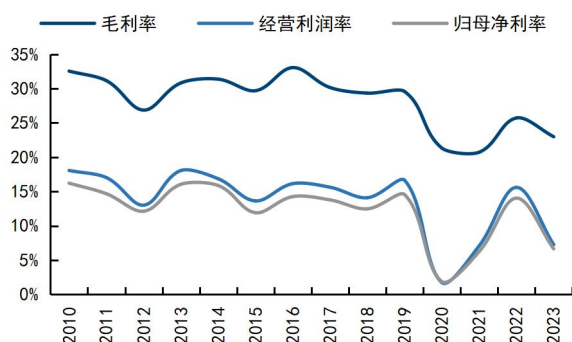
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润和增长（亿元，%）



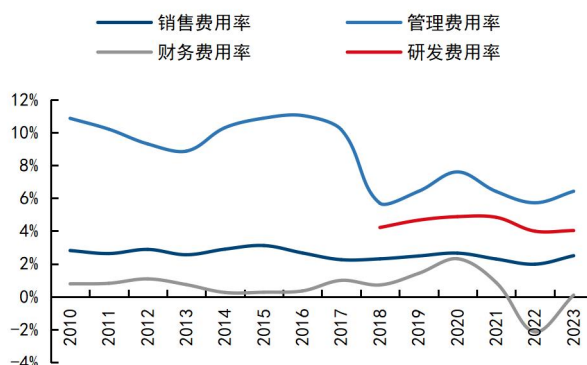
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司利润率水平



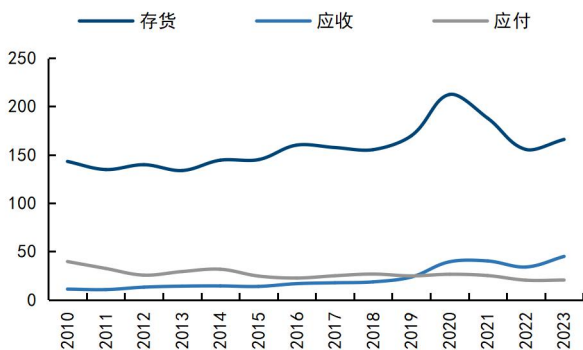
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司费用率水平



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司营运资金周转天数



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司资本支出（亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：关注 2024 年业绩底部反弹机遇

2023 年品牌去库存影响公司业绩表现，而下半年相比上半年已有较明显改善，预计 2024 年延续这一趋势，业绩将有较大修复潜力。中长期看，产能扩张和效率提升推动稳健增长。由于公司第四季度毛利率略低于预期，且衬衣单价可能受产品结构变化影响，下调 2024 年收入及毛利率，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.4/7.4/8.1 亿元（原 2024-2025 年为 6.7/7.7 亿元），同比增长 58.4%/16.4%/8.6%，由于盈利预测下调，下调目标价至 7.0-7.8 元（原为 7.6-8.0 元），对应 2024 年 PE 9-10x，维持“买入”评级。

表 1: 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,938	5,961	6,559	7,075	7,471
(+/-%)	32.5%	-14.1%	10.0%	7.9%	5.6%
净利润(百万元)	964	403	639	744	808
(+/-%)	177.3%	-58.1%	58.4%	16.4%	8.6%
每股收益(元)	1.09	0.47	0.78	0.91	0.99
EBIT Margin	17.2%	13.1%	12.0%	12.4%	12.7%
净资产收益率 (ROE)	10.7%	4.4%	6.5%	7.0%	7.1%
市盈率 (PE)	5.9	13.8	8.3	7.1	6.5
EV/EBITDA	5.8	7.5	6.4	5.9	5.6
市净率 (PB)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

表 2: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS				PE			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
000726.SZ	鲁泰 A	买入	6.46	1.09	0.47	0.78	0.91	5.9	13.7	8.3	7.1
可比公司											
605138.SH	盛泰集团	增持	6.74	0.68	0.29	0.52	0.67	9.9	23.2	13.0	10.1
2313.HK	申洲国际	买入	67.61	3.04	3.03	3.58	4.24	22.2	22.3	18.9	15.9
平均值								16.1	22.8	15.9	13.0

资料来源: wind, 彭博, 国信证券经济研究所预测; 备注: 无评级公司的 EPS 预测值选用彭博一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2068	1558	2076	2972	4015	营业收入	6938	5961	6559	7075	7471
应收款项	900	948	1043	1125	1188	营业成本	5154	4591	4881	5242	5513
存货净额	2108	2124	2205	2367	2490	营业税金及附加	69	63	70	75	79
其他流动资产	202	215	237	255	270	销售费用	137	148	150	160	169
流动资产合计	5545	5570	6285	7444	8686	管理费用	396	386	678	727	767
固定资产	6008	6466	6295	5963	5592	财务费用	(149)	5	67	40	40
无形资产及其他	353	343	336	330	323	投资收益	14	39	13	14	15
投资性房地产	1261	908	908	908	908	资产减值及公允价值变动	355	(171)	(79)	(85)	(90)
长期股权投资	184	144	144	144	144	其他收入	(617)	(202)	57	60	63
资产总计	13351	13430	13968	14787	15652	营业利润	1082	433	705	820	891
短期借款及交易性金融负债	827	677	500	500	500	营业外净收支	(3)	4	0	0	0
应付款项	302	276	286	307	323	利润总额	1079	437	705	820	891
其他流动负债	723	673	738	792	834	所得税费用	106	41	66	77	83
流动负债合计	1852	1625	1524	1599	1657	少数股东损益	10	(7)	0	0	0
长期借款及应付债券	1625	1737	1737	1737	1737	归属于母公司净利润	964	403	639	744	808
其他长期负债	467	451	451	451	451						
长期负债合计	2091	2187	2187	2187	2187	现金流量表（百万元）					
负债合计	3943	3813	3712	3787	3844	净利润	964	403	639	744	808
少数股东权益	394	387	387	387	387	资产减值准备	120	(96)	(108)	0	0
股东权益	9014	9231	9870	10613	11421	折旧摊销	463	475	607	655	688
负债和股东权益总计	13351	13430	13968	14787	15652	公允价值变动损失	(355)	171	79	85	90
						财务费用	(149)	5	67	40	40
关键财务与估值指标						营运资本变动	278	87	(230)	(188)	(142)
每股收益	1.09	0.47	0.78	0.91	0.99	其它	(111)	89	108	0	0
每股红利	0.13	0.16	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	1359	1129	1095	1296	1443
每股净资产	10.16	10.69	12.07	12.98	13.97	资本开支	(1139)	(656)	(400)	(400)	(400)
ROIC	9%	6%	7%	8%	9%	其它投资现金流	(266)	(456)	0	0	0
ROE	11%	4%	6%	7%	7%	投资活动现金流	(1420)	(1071)	(400)	(400)	(400)
毛利率	26%	23%	26%	26%	26%	权益性融资	143	0	0	0	0
EBIT Margin	17%	13%	12%	12%	13%	负债净变化	(499)	74	0	0	0
EBITDA Margin	24%	21%	21%	22%	22%	支付股利、利息	(114)	(140)	0	0	0
收入增长	32%	-14%	10%	8%	6%	其它融资现金流	1211	(434)	(177)	0	0
净利润增长率	177%	-58%	58%	16%	9%	融资活动现金流	129	(568)	(177)	0	0
资产负债率	32%	31%	29%	28%	27%	现金净变动	68	(510)	518	896	1043
息率	2.0%	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	2000	2068	1558	2076	2972
P/E	5.9	13.8	8.3	7.1	6.5	货币资金的期末余额	2068	1558	2076	2972	4015
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	企业自由现金流	0	616	691	863	1006
EV/EBITDA	5.8	7.5	6.4	5.9	5.6	权益自由现金流	0	256	471	826	970

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032