

鲁泰 A (000726)

证券研究报告

2024 年 04 月 15 日

持续提升交付能力、运营效率以及创新能力

公司发布 2023 年年报

23Q4 收入 16.18 亿, 同减 6.6%; 归母净利 0.68 亿, 同减 74.5%; 扣非归母 0.83 亿, 同减 22.7%。

23 年收入 59.61 亿, 同减 14.1%; 归母净利 4.03 亿元, 同减 58.1%; 扣非归母 3.86 亿, 同减 51.5%。

2023 年公司拟分红 1 亿元, 分红率约 26.3%。

分品类, 面料产品收入 42.25 亿元, 同减 17.8%, 占比 70.9%; 服装产品收入 13.30 亿元, 同减 2.2%, 占比 22.3%; 电和汽收入 2.15 亿元, 同减 2.3%, 占比 3.6%; 其他收入 1.92 亿元, 同减 11.8%, 占比 3.2%。

分地区, 东南亚地区收入 16.92 亿元, 同减 28.2%, 占比 28.4%; 欧美地区收入 9.34 亿元, 同减 22.2%, 占比 15.7%; 其他地区收入 6.40 亿元, 同减 12.3%, 占比 10.7%; 内销收入 23.33 亿元, 同增 0.7%, 占比 39.1%。

23 年毛利率 23.0%, 同减 2.7pct, 净利率 6.7%, 同减 7.4pct

公司 23 年毛利率 23.0%, 同减 2.7pct; 净利率 6.7%, 同减 7.4pct; 总费用率 13.0%, 同增 3.5pct; 具体来看, 销售费率 2.5%, 同增 0.5pct; 管理费率 6.4%, 同增 0.7pct, 财务费率 0.1%, 同增 2.2pct, 主要系汇兑净收益减少所致; 研发费率 4.0%, 同增 0.04pct。

全面加强客户关系, 提高业务质量和经营业绩

公司产品 60% 以上销往美国、欧盟、日本等 60 多个国家和地区, 与 Burberry、CalvinKlein、HUGOBOSS、Armani、Gucci、OLYMP、UNIQLO、利郎、海澜之家等国内外知名品牌商建立了战略合作关系, 中高档色织面料出口市场份额占全球市场 18% 以上。2023 年前五大客户收入共 10.54 亿, 占 17.68%。

2023 年公司强化客户关系管理, 逐步建立一体化销售模式, 不断提升一体化服务能力。深入推进大客户战略, 深耕职业装市场; 精准把握客户需求, 优化营销策略, 充分利用产品数字化平台, 为客户提供“一站式”解决方案; 发挥办事处市场前沿作用, 加强海外营销团队建设; 立足研发创新, 加强关键技术和工艺研究, 增加女装、印花、新素材类产品, 为客户提供更具有商业价值的产品和服务。

在产业方面, 利用美国公司和米兰、日本等办事处在市场开拓、设计研发、客户服务及人才培养等方面的前沿作用, 充分发挥海外生产基地的成本优势, 统筹国内国外资源, 在稳定品质的同时不断提高生产效率, 以保持公司在全球色织行业的领先地位。

深入推进两大战略, 提升交付能力和运营效率

公司以产品线为主体, 深入推进两大战略, 不断提高交付能力及运营效率。公司成立海外运营管理中心, 持续提升对海外生产基地的运营管理。国内功能性面料、多品类服装制造等项目产能持续释放。各产品线不断强化经营意识, 聚焦业务战略目标, 加强整体策划能力, 满足客户差异化需求; 发挥责任主体作用, 持续加强产品实现过程管理, 让市场、研发、营销、制造、采购、交付各环节协同一致, 助推企业高质量发展。

持续提升创新能力, 巩固扩大竞争优势

2023 年公司顺利通过国家高新技术企业再认定, 通过国家级企业技术中心、山东省大数据产业创新中心、山东省工程技术研究中心、山东省企业重点实验室等创新平台年度考核与绩效评价, 获得中国纺织工业联合会科技进步一等奖 1 项、“十大创新产品” 3 项, 获得专利授权 69 项, 其中发

投资评级

行业	纺织服饰/纺织制造
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	6.44 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	591.31
流通 A 股股本(百万股)	579.97
A 股总市值(百万元)	3,808.01
流通 A 股市值(百万元)	3,735.03
每股净资产(元)	10.61
资产负债率(%)	28.39
一年内最高/最低(元)	7.73/5.42

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 1 《鲁泰 A-公司点评:品牌去库推动织造回暖, 期待 24Q1 订单拐点》 2024-02-05
- 2 《鲁泰 A-季报点评:海外产能逐步释放, 期待 Q4 业绩改善》 2023-11-02
- 3 《鲁泰 A-半年报点评:海外布局优化, 静待产业复苏》 2023-08-21

明专利 53 项，参与制定或修订行业标准 5 项，获得软件著作权 1 项，承担 2023 年山东省重点研发计划项目 1 项。

公司可转债募投项目建设中，产能达 1000 万米

年产 3500 万米高档功能性面料的“功能性面料智慧生态园区项目（一期）”及“海外高档面料产品线项目（一期）”正在建设中。目前，“海外高档面料产品线项目（一期）”项目进展快于预期，2023 年 11 月已经实现试生产，截至 24 年 2 月，产能可达 1000 万米。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司拥有纺纱、漂染、织布、后整理至成衣制造的完整产业链，拥有较好的高档色织面料生产环节的品质控制能力。公司业已在海外设有生产基地、设计机构以及市场服务机构，可以利用国际化资源配置，发挥国际化产业布局优势，凸显公司衬衫用色织面料的国际领先地位。根据公司 23 年业绩，我们小幅调整盈利预测，预计公司 24-26 年收入分别为 70.60/76.98/86.10 亿元（24-25 年前值分别为 70.94/78.78 亿元），归母净利分别为 6.09/6.51/7.49 亿元（24-25 年前值分别为 6.22/6.98 亿元），EPS 分别为 0.74/0.80/0.92 元/股，对应 PE 分别为 9/8/7X。

风险提示：信用风险；流动性风险；市场风险；经济环境的影响；原材料价格波动风险；汇率变动风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,938.34	5,961.48	7,059.58	7,697.77	8,609.95
增长率(%)	32.46	(14.08)	18.42	9.04	11.85
EBITDA(百万元)	2,013.73	1,331.39	1,421.69	1,494.15	1,557.61
归属母公司净利润(百万元)	963.86	403.44	608.97	651.00	749.44
增长率(%)	177.28	(58.14)	50.94	6.90	15.12
EPS(元/股)	1.18	0.49	0.74	0.80	0.92
市盈率(P/E)	5.46	13.05	8.64	8.09	7.02
市净率(P/B)	0.58	0.57	0.54	0.51	0.48
市销率(P/S)	0.76	0.88	0.75	0.68	0.61
EV/EBITDA	2.89	3.93	3.15	2.00	1.99

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,067.77	1,558.25	1,661.67	3,242.02	3,134.35
应收票据及应收账款	829.18	926.11	1,054.74	1,050.99	1,130.20
预付账款	95.02	51.86	88.94	79.66	110.93
存货	2,107.85	2,124.14	2,927.30	2,343.04	3,708.54
其他	445.61	909.33	977.13	885.22	1,002.07
流动资产合计	5,545.43	5,569.69	6,709.77	7,600.93	9,086.09
长期股权投资	184.17	143.54	143.54	143.54	143.54
固定资产	5,807.85	5,597.69	5,233.85	4,811.02	4,367.18
在建工程	199.94	868.50	607.95	657.95	707.95
无形资产	352.89	343.35	332.92	322.48	312.05
其他	1,260.82	907.52	1,123.61	1,094.61	1,040.90
非流动资产合计	7,805.67	7,860.59	7,441.86	7,029.60	6,571.61
资产总计	13,351.10	13,430.29	14,151.63	14,630.53	15,657.70
短期借款	518.95	580.70	500.00	500.00	500.00
应付票据及应付账款	302.04	275.50	418.64	313.46	519.18
其他	823.96	581.17	976.42	927.66	1,052.25
流动负债合计	1,644.94	1,437.38	1,895.06	1,741.12	2,071.43
长期借款	186.43	259.99	259.99	259.99	259.99
应付债券	1,438.16	1,476.57	1,436.74	1,450.49	1,454.60
其他	466.78	450.80	459.28	458.96	456.35
非流动负债合计	2,091.37	2,187.37	2,156.02	2,169.44	2,170.94
负债合计	3,943.19	3,812.82	4,051.08	3,910.55	4,242.37
少数股东权益	393.75	386.66	374.07	367.82	355.81
股本	887.63	863.61	817.43	817.43	817.43
资本公积	395.87	334.79	334.79	334.79	334.79
留存收益	7,706.04	8,023.12	8,577.61	9,189.75	9,901.92
其他	24.62	9.29	(3.35)	10.19	5.38
股东权益合计	9,407.91	9,617.47	10,100.55	10,719.97	11,415.33
负债和股东权益总计	13,351.10	13,430.29	14,151.63	14,630.53	15,657.70

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	973.76	396.35	608.97	651.00	749.44
折旧摊销	466.71	479.12	471.27	473.27	474.27
财务费用	(164.91)	(3.92)	56.19	26.79	5.60
投资损失	(13.73)	(39.36)	(34.52)	(29.20)	(34.36)
营运资金变动	32.56	34.99	(935.41)	520.98	(1,168.97)
其它	127.92	(12.31)	(13.83)	(6.65)	(12.64)
经营活动现金流	1,422.31	854.86	152.68	1,636.19	13.34
资本支出	669.82	899.32	(172.03)	90.33	72.61
长期投资	14.73	(40.63)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,402.20)	(1,811.93)	370.09	(151.12)	(108.25)
投资活动现金流	(717.66)	(953.24)	198.07	(60.80)	(35.64)
债权融资	(499.94)	(43.43)	(135.27)	29.89	(43.93)
股权融资	42.77	(100.43)	(112.06)	(24.93)	(41.45)
其他	(537.36)	(243.79)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(994.53)	(387.66)	(247.33)	4.96	(85.37)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(289.87)	(486.04)	103.41	1,580.36	(107.67)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,938.34	5,961.48	7,059.58	7,697.77	8,609.95
营业成本	5,154.37	4,591.39	5,356.10	5,794.11	6,543.56
营业税金及附加	69.47	63.26	76.24	78.52	90.72
销售费用	136.93	148.45	148.25	168.42	198.03
管理费用	396.31	382.33	410.87	434.92	490.77
研发费用	276.42	239.78	278.15	369.49	361.62
财务费用	(148.95)	5.45	56.19	26.79	5.60
资产/信用减值损失	(204.44)	(108.18)	(136.12)	(146.63)	(133.20)
公允价值变动收益	169.19	(65.02)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	13.73	39.36	34.52	29.20	34.36
其他	(7.03)	231.66	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	1,082.34	432.99	632.17	708.09	820.82
营业外收入	8.06	9.35	7.61	8.34	8.43
营业外支出	11.01	5.15	9.86	10.67	13.30
利润总额	1,079.39	437.19	629.92	705.75	815.95
所得税	105.62	40.84	34.77	61.40	79.15
净利润	973.76	396.35	595.15	644.35	736.80
少数股东损益	9.90	(7.09)	(13.83)	(6.65)	(12.64)
归属于母公司净利润	963.86	403.44	608.97	651.00	749.44
每股收益（元）	1.18	0.49	0.74	0.80	0.92

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	32.46%	-14.08%	18.42%	9.04%	11.85%
营业利润	191.48%	-59.99%	46.00%	12.01%	15.92%
归属于母公司净利润	177.28%	-58.14%	50.94%	6.90%	15.12%
获利能力					
毛利率	25.71%	22.98%	24.13%	24.73%	24.00%
净利率	13.89%	6.77%	8.63%	8.46%	8.70%
ROE	10.69%	4.37%	6.26%	6.29%	6.78%
ROIC	10.18%	4.80%	7.34%	7.50%	9.25%
偿债能力					
资产负债率	29.53%	28.39%	28.63%	26.73%	27.09%
净负债率	4.08%	8.89%	6.66%	-7.94%	-6.85%
流动比率	2.99	3.43	3.54	4.37	4.39
速动比率	1.86	2.12	2.00	3.02	2.60
营运能力					
应收账款周转率	8.14	6.79	7.13	7.31	7.89
存货周转率	3.12	2.82	2.80	2.92	2.85
总资产周转率	0.53	0.45	0.51	0.53	0.57
每股指标（元）					
每股收益	1.18	0.49	0.74	0.80	0.92
每股经营现金流	1.74	1.05	0.19	2.00	0.02
每股净资产	11.03	11.29	11.90	12.66	13.53
估值比率					
市盈率	5.46	13.05	8.64	8.09	7.02
市净率	0.58	0.57	0.54	0.51	0.48
EV/EBITDA	2.89	3.93	3.15	2.00	1.99
EV/EBIT	3.75	6.10	4.72	2.92	2.86

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com