



2024 年 04 月 17 日

公司点评

买入/维持

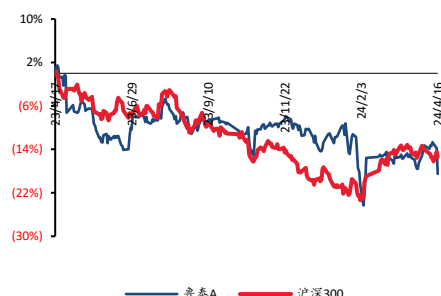
鲁泰 A (000726)

目标价:

昨收盘: 6.03

23 年年报点评: 23Q4 收入降幅收窄, 期待 24 年订单拐点带来业绩修复

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 8.17/8.17
 总市值/流通(亿元) 49.29/49.29
 12 个月内最高/最低价(元) 7.73/5.42

相关研究报告

证券分析师: 郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

研究助理: 龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122070007

事件: 近期公司发布 2023 年年报。2023 年营收 59.6 亿元/同比-14.1%, 归母净利润 4.03 亿元/同比-58.1%, 扣非归母净利润 3.86 亿元/同比-51.5%; 单 Q4 营收 16.2 亿元/同比-6.6%, 归母净利润 0.7 亿元/同比-74.5%, Q4 收入降幅收窄。

面料/服装收入分别同比-17.8%/-2.2%, 内销/外销分别同比+0.7%/-21.5%。分产品来看, 面料/服装收入分别同比-17.8%/-2.2%至 42.3/13.3 亿元, 量价拆分, 面料的销量/ASP 分别同比-19.9%/+2.6%, 服装的销量/ASP 分别同比+3.8%/-5.7%。分地区来看, 内销/外销分别同比+0.7%/-21.5%至 23.3/36.3 亿元, 占比分别为 39%/61%; 其中境外市场中东南亚/欧美/日韩收入分别同比-28.2%/-22.2%/+8.6%至 16.9/9.3/3.6 亿元。

毛利率、汇兑损益、公允价值变动影响盈利能力。1) **毛利率:** 公司 23 年毛利率同比-2.7pct 至 23%, 其中面料/服装毛利率分别同比-4.3/-1.5pct 至 23.8%/25.6%, 毛利率下滑主因 23 年需求弱复苏下的产能利用率下降。2) **费用端:** 销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.5/+0.7/+2.2/+0.04pct 至 2.5%/6.4%/0.1%/4.0%, 财务费用率增长主因汇兑损益减少。3) **其他成本:** 公允价值变动损益减少 2.3 亿, 占收入比例 3.8%, 主因 23 年公司持有荣昌生物股份的市场交易价格下降、以及汇率套保损失。4) **归母净利率**同比-7.1pct 至 6.8%。

24 年订单修复带动产能利用率向上, 盈利能力有望修复。公司 23 年面料/服装的产能分别同比+1.1%/9.8%至 2.97 亿米/2230 万件, 面料/服装的产能利用率分别同比-6/-4pct 至 74%/84%。随着海外品牌客户去库接近尾声, 带动订单的拐点向上, 23Q3/Q4 的毛利率恢复到 24.5%左右 (23H1 仅为 21.4%), 预计公司 24 年的产能利用率提升带动盈利能力的修复。此外公司“年产 3500 万米高档功能性面料”的项目正在有序建设, 产能储备支撑公司中长期的增长。

营运能力: 1) 存货同增 0.8%至 21.2 亿元, 存货周转天数同增 10 天至 166 天; 2) 应收账款周转天数同增 11 天至 45 天; 3) 经营现金流: 同减 40%至 8.6 亿元。

盈利预测与投资建议: 公司作为高档色织面料的制造龙头, 拥有纺纱、漂染、织布、后整理至成衣制造的完整产业链。23 年需求较弱叠加品牌去库影响公司的业绩表现, 23H2 较 H1 在产能利用率和盈利能力方面有所改善。**短期来看,** 预计随着品牌客户去库接近尾声, 补库需求叠加需求持续恢复, 期待公司 24 年的订单拐点向上, 带动产能利用率回升;**中长期,** 看好公司在新品类(如功能性面料、polo 衫、女装、T 恤等)的拓展和规模效应显现带来的稳定的增长。我们预计 2024/25/26 年归母净利润 6.5/7.4/8.2 亿, 当前股价对应估值在 8/7/6 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 需求恢复不及预期, 产能拓展进展不及预期, 原材料价格大幅波动, 汇率大幅波动等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5961	6687	7271	7771
营业收入增长率(%)	-14.1%	12.2%	8.7%	6.9%
归母净利（百万元）	403	649	742	818
净利润增长率(%)	-58.1%	60.8%	14.4%	10.1%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.79	0.91	1.00
市盈率（PE）	13.8	7.6	6.6	6.0

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。