

鲁泰 A (000726)

证券研究报告
2024 年 09 月 01 日

中期分红率约 71%，推进降本增效

公司发布 2024 年半年报

公司 24Q2 收入 14.5 亿，同比-1%，归母净利润 1 亿，同比-19.5%，扣非归母 1.4 亿，同比+0.5%；

公司 24H1 收入 28.3 亿，同比-0.4%，归母净利润 1.7 亿，同比-23.5%，扣非归母 2.6 亿，同比+37.5%。公司 24H1 拟分红 1.2 亿，分红率约 70.5%。

分产品看，24H1 衬衣面料收入 20.1 亿，同比+3.9%，占比 71%；衬衣产品收入 6.2 亿，同比-11.9%，占比 21.9%；

分地区看，24H1 国内收入 10.6 亿，同比+1.5%，占比 37.3%；东南亚 8.1 亿，同比-2.2%，占比 28.5%；欧美收入 4.3 亿，同比-12.3%，占比 15.1%；日韩收入 1.8 亿，同比-7%，占比 6.2%。

公司 24H1 毛利率 24.7%，同比+3.3pct；归母净利率 6%，同比-1.8pct。

分产品看，公司 24H1 衬衣面料毛利率 26.3%，同比+4.1pct，衬衣产品毛利率 24.6%，同比基本持平；

分地区看，公司 24H1 国内毛利率 22.7%，同比+4.2pct；东南亚毛利率 26.3%，同比+3.9pct；欧美毛利率 25.1%，同比+1.2pct。

从费用端看，公司 24H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.2%/5.6%/4.1%/0.2%，同比-0.1pct/-0.6pct/-0.5pct/+2.2pct。其中，公司 24H1 财务费用 425 万，同比+107.5%，主要系汇兑净收益减少所致。

持续完善 LTPS，深入推进降本增效

公司深入实施卓越绩效管理，持续完善 LTPS（鲁泰生产方式），推进精益生产工作。系统开展精益生产相关知识培训，通过开展管理及技术课题改进、星级工厂评价、技术比武等多项工作和一系列团队建设活动，激发员工的积极性和创造力，不断提升质量控制、生产运营、风险控制等方面的管理能力和水平。以积极响应市场变化，满足顾客需求为目标，不断强化内部管理机制，继续保持公司在棉纺织行业的优势地位。

拓展全球营销网络，推进研发创新及合作

公司坚持“大客户战略”，依托全球化产业布局、垂直产业链优势，完善战略价值客户高层互动、中层互通、节点互联的合作模式，稳定战略合作关系，打造共赢发展模式。做好关键客户维护和跟踪，推动面料服装一体化服务，完善面料、服装垂直供应链合作体系，为客户提供多种“面料+服装”的“一站式”解决方案。

公司借助全产业链及“国内+海外”生产布局优势，持续强化以市场为导向的产品开发和技术研究体系，根据市场形势，进一步理顺产品开发需求的导入和产品开发任务执行相关工作机制，强化与产业上下游和科研院所的联合开发。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司作为集纺纱、漂染、织布、后整理及成衣制造于一体的具有完整产业链的大型纺织企业，拥有较好的高档色织面料生产环节的品质控制能力。公司持续推进智能制造升级，借助全产业链及“国内+海外”生产布局优势，进一步提升公司的国际化水平。基于公司 24H1 业绩表现，归母净利润出现较大幅下滑，归母净利率同比降低，同时考虑到消费市场形势等因素，我们调整盈利预期，预计 24-26 年归母净利润分别为 3.9/4.5/5.2 亿元（前值为 5.9/6.8/7.9 亿元），对应 PE 分别为 11/10/9X。

风险提示：信用风险；流动性风险；原材料价格波动风险；汇率变动风险；

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	5.44 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	591.18
流通 A 股股本(百万股)	588.54
A 股总市值(百万元)	3,216.02
流通 A 股市值(百万元)	3,201.68
每股净资产(元)	11.29
资产负债率(%)	29.58
一年内最高/最低(元)	7.55/5.18

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

- 《鲁泰 A-公司点评:拟收购鲁联新材剩余股权，推动功能性面料发展》2024-07-12
- 《鲁泰 A-公司点评:产业逐步回暖，产能持续释放》2024-05-31
- 《鲁泰 A-年报点评报告:持续提升交付能力、运营效率以及创新能力》2024-04-15

收购完成后业务推进不及预期风险等。

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	6,271.47	6,917.44	7,892.79
增长率(%)	32.46	(14.08)	5.20	10.30	14.10
EBITDA(百万元)	2,013.73	1,331.39	1,248.09	1,401.87	1,536.19
归属母公司净利润(百万元)	963.86	403.44	393.36	445.31	515.09
增长率(%)	177.28	(58.14)	(2.50)	13.21	15.67
EPS(元/股)	1.18	0.49	0.48	0.54	0.63
市盈率(P/E)	4.61	11.02	11.30	9.98	8.63
市净率(P/B)	0.49	0.48	0.35	0.33	0.32
市销率(P/S)	0.64	0.75	0.51	0.46	0.41
EV/EBITDA	2.89	3.93	2.44	2.37	2.59

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)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,067.77	1,558.25	1,051.56	859.72	631.42	营业收入	6,938.34	5,961.48	6,271.47	6,917.44	7,892.79
应收票据及应收账款	829.18	926.11	833.60	1,058.66	940.85	营业成本	5,154.37	4,591.39	4,829.04	5,319.51	6,132.70
预付账款	95.02	51.86	75.08	79.71	98.91	营业税金及附加	69.47	63.26	67.73	74.71	85.24
存货	2,107.85	2,124.14	2,430.21	2,408.43	3,263.18	销售费用	136.93	148.45	175.60	172.94	181.53
其他	445.61	909.33	960.40	885.38	987.27	管理费用	396.31	382.33	376.29	345.87	394.64
流动资产合计	5,545.43	5,569.69	5,350.86	5,291.90	5,921.63	研发费用	276.42	239.78	247.10	332.04	331.50
长期股权投资	184.17	143.54	143.54	143.54	143.54	财务费用	(148.95)	5.45	64.97	69.86	102.67
固定资产	5,807.85	5,597.69	6,006.20	6,435.72	6,835.23	资产/信用减值损失	(204.44)	(108.18)	(136.12)	(146.63)	(133.20)
在建工程	199.94	868.50	607.95	657.95	707.95	公允价值变动收益	169.19	(65.02)	0.00	0.00	0.00
无形资产	352.89	343.35	332.92	322.48	312.05	投资净收益	13.73	39.36	34.52	29.20	34.36
其他	1,260.82	907.52	1,123.61	1,094.61	1,040.90	其他	(7.03)	231.66	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	7,805.67	7,860.59	8,214.21	8,654.30	9,039.66	营业利润	1,082.34	432.99	409.14	485.09	565.67
资产总计	13,351.10	13,430.29	13,565.08	13,946.20	14,961.30	营业外收入	8.06	9.35	7.61	8.34	8.43
短期借款	518.95	580.70	500.00	500.00	884.31	营业外支出	11.01	5.15	9.86	10.67	13.30
应付票据及应付账款	302.04	275.50	350.33	321.80	458.56	利润总额	1,079.39	437.19	406.89	482.76	560.80
其他	823.96	581.17	910.04	929.89	991.45	所得税	105.62	40.84	22.46	42.00	54.40
流动负债合计	1,644.94	1,437.38	1,760.37	1,751.69	2,334.32	净利润	973.76	396.35	384.43	440.76	506.41
长期借款	186.43	259.99	259.99	259.99	293.56	少数股东损益	9.90	(7.09)	(8.93)	(4.55)	(8.68)
应付债券	1,438.16	1,476.57	1,436.74	1,450.49	1,454.60	归属于母公司净利润	963.86	403.44	393.36	445.31	515.09
其他	466.78	450.80	459.28	458.96	456.35	每股收益(元)	1.18	0.49	0.48	0.54	0.63
非流动负债合计	2,091.37	2,187.37	2,156.02	2,169.44	2,204.51						
负债合计	3,943.19	3,812.82	3,916.38	3,921.12	4,538.84	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	393.75	386.66	379.31	375.57	368.67	成长能力					
股本	887.63	863.61	591.18	591.18	591.18	营业收入	32.46%	-14.08%	5.20%	10.30%	14.10%
资本公积	395.87	334.79	334.79	334.79	334.79	营业利润	191.48%	-59.99%	-5.51%	18.56%	16.61%
留存收益	7,706.04	8,023.12	8,346.75	8,713.35	9,122.44	归属于母公司净利润	177.28%	-58.14%	-2.50%	13.21%	15.67%
其他	24.62	9.29	(3.35)	10.19	5.38	获利能力					
股东权益合计	9,407.91	9,617.47	9,648.69	10,025.08	10,422.46	毛利率	25.71%	22.98%	23.00%	23.10%	22.30%
负债和股东权益总计	13,351.10	13,430.29	13,565.08	13,946.20	14,961.30	净利率	13.89%	6.77%	6.27%	6.44%	6.53%
						ROE	10.69%	4.37%	4.24%	4.61%	5.12%
						ROIC	10.18%	4.80%	5.05%	5.56%	6.18%
						偿债能力					
						资产负债率	29.53%	28.39%	28.87%	28.12%	30.34%
						净负债率	4.08%	8.89%	13.30%	15.28%	20.53%
						流动比率	2.99	3.43	3.04	3.02	2.54
						速动比率	1.86	2.12	1.66	1.65	1.14
						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	2.75	2.86	2.78
						总资产周转率	0.53	0.45	0.46	0.50	0.55
						每股指标(元)					
						每股收益	1.18	0.49	0.48	0.54	0.63
						每股经营现金流	1.74	1.05	0.74	1.08	0.76
						每股净资产	11.03	11.29	15.68	16.32	17.01
						估值比率					
						市盈率	4.61	11.02	11.30	9.98	8.63
						市净率	0.49	0.48	0.35	0.33	0.32
						EV/EBITDA	2.89	3.93	2.44	2.37	2.59
						EV/EBIT	3.75	6.10	4.14	3.95	4.30

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	973.76	396.35	393.36	445.31	515.09
折旧摊销	466.71	479.12	511.92	560.92	610.92
财务费用	(164.91)	(3.92)	64.97	69.86	102.67
投资损失	(13.73)	(39.36)	(34.52)	(29.20)	(34.36)
营运资金变动	32.56	34.99	(321.30)	(155.83)	(566.15)
其它	127.92	(12.31)	(8.93)	(4.55)	(8.68)
经营活动现金流	1,422.31	854.86	605.50	886.50	619.48
资本支出	669.82	899.32	640.97	1,030.33	1,052.61
长期投资	14.73	(40.63)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,402.20)	(1,811.93)	(1,255.91)	(2,031.12)	(2,068.25)
投资活动现金流	(717.66)	(953.24)	(614.93)	(1,000.80)	(1,015.64)
债权融资	(499.94)	(43.43)	(144.05)	(13.17)	276.88
股权融资	42.77	(206.69)	(353.21)	(64.37)	(109.03)
其他	(537.36)	(137.54)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(994.53)	(387.66)	(497.26)	(77.54)	167.86
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)	(506.69)	(191.84)	(228.30)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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