

2025年04月09日

扣非净利符合市场预期，分红率显著提升

鲁泰 A(000726)

评级:	买入	股票代码:	000726
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	7.55/5.12
目标价格:		总市值(亿)	44.71
最新收盘价:	5.47	自由流通市值(亿)	32.20
		自由流通股数(百万)	588.64

事件概述

24年公司收入/归母净利/扣非归母净利/经营性现金流分别为60.91/4.10/4.82/12.44亿元，同比增长2.17%/1.70%/24.91%/45.54%，扣非净利符合市场预期，剔除投资亏损（汇率衍生工具）、公允价值变动亏损（荣昌生物）后归母净利5.48亿元，同比增长27.6%，主要来自行业去库后的订单改善；非经主要来自持有金融性资产产生的公允价值变动亏损1.16亿元（23年亏损0.18亿元），经营性现金流高于归母净利主要由于公允价值变动损失增加以及存货减少。24Q4公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为16.90/1.22/1.32亿元、同比增长4.42%/79.23%/57.79%。

公司拟派发末期股利，每股派发0.1元，全年每股派发0.25元，对应分红率49.8%、较21-23年显著改善，股息率4.6%。

截至25Q1公司剩余可转债金额14亿元，转股价8.59元/股。

分析判断:

产能利用率改善，但面料价格微降。（1）分产品看，24年面料/衬衣/水汽/其他（主要为销售废料）收入分别为43.35/13.72/2.32/1.52亿元，同比增长2.62%/3.15%/7.85%/-20.94%。（2）量价拆分来看，海外产能占比逐渐提升，24年公司纺织面料/服装总产能分别为28400万米/2385万件，产能利用率分别为79%/86%，同比提升5/2PCT。其中面料产能国内/国外占比分别为73%/27%，同比增加-7/7PCT，国内/国外产能利用率为79%/78%，同比增加6/-3PCT，海外高档面料产品线项目陆续投产；服装产能国内/国外占比为31%/69%，同比增加-9/9PCT，国内/国外产能利用率84%/87%，同比增加3/1PCT，海外投资建设成衣300万件生产线于2024年8月进入试生产阶段。24年面料/衬衣单价分别为23.2元/米、7.6元/件，同比-0.5%/+2.4%。（3）分地区看，欧美占比14%，日韩/东南亚/欧美/其他/内销收入分别为3.48/18.28/8.70/7.69/22.75亿元，同比增长-4.19%/8.07%/-6.78%/20.17%/-20.48%。（4）子公司鲁丰织染/鲁联新材料收入为13.36/0.54亿元，同比减少2.87%/1.72%，净利润为0.90/-0.32亿元，同比增长56.70%/64.61%，净利率为6.73%/-19.73%，同比增长2.56/35.06PCT。

Q4净利提升主要受益于期间费用率下降。（1）2024公司毛利率为23.76%、同比增长0.78PCT，分产品来看，24年面料/衬衣/水汽/其他毛利率分别为24.67%/24.91%/2.25%/20.09%，同比增长0.89/-0.73/8.49/0.55PCT。24公司归母净利率/扣非净利率分别为6.74%/7.91%，同比增加-0.03/1.43PCT，24销售/管理/研发/财务费用率分别为2.48%/5.65%/3.4%/-0.06%、同比下降0.01/0.76/0.62/0.15PCT，管理费用率下降主要由于开办费及激励费用下降；财务费用下降主要系汇兑净收益增加所致；其他收益/收入为0.56%，同比下降0.2PCT；投资收益/收入同比下降1.4PCT，主要为金融衍生工具投资亏损；公允价值变动净收益/收入为-1.49%，同比减少0.4PCT，主要由于持有荣昌生物亏损。（2）24Q4公司毛利率/归母净利率/扣非净利率为22.1%/7.2%/7.8%、同比增加4.42/79.23/57.79PCT。24Q4销售/管理/研发/财务费用率分别为3.14%/5.45%/2.34%/-3.71%、同比下降-0.1/0.7/0.8/5.9PCT。资产减值损失/收入为-3.5%，同比增加1.52PCT；公允价值变动收益/收入为-1.7%，同比下降0.3PCT；信用减值损失/收入为-0.17%，同比下降0.54PCT；其他收益/收入为同比下降0.35PCT；所得税/收入为0.62%，同比增加0.53PCT。

公司库存减少。公司 24 年末存货金额为 20.2 亿元，同比下降 5%，公司存货周转天数 160.64 天，同比下降 5.28 天；应收账款为 8.49 亿元，同比增加 3%，应收账款周转天数 49.52 天，同比增加 4.63 天，应付账款为 2.22 亿元，同比下降 14.82%，应付账款周转天数 21.23 天，同比增加 0.76 天。

投资建议

我们分析，（1）短期来看，根据投资者问答回复，公司虽然直接出口美国收入占比为 3.6%，但间接出口比例仍高，存在贸易战对订单需求的影响，虽然我们对公司的 25Q1 较为乐观、得益于商务需求有望改善、公司产能利用率仍存在进一步改善空间，但对全年仍持谨慎乐观；24 年公司海外高档面料（一期）投产，25 年随着产能爬坡有望带动收入及毛利率进一步提升；同时公司 24 年存在较多非经营性投资亏损，25 年存在较大利润弹性；（2）中期来看，功能性面料未来将着力进行技术完善和市场推广，伴随万象高档面料项目投产，面料业务将进一步增长；（3）长期来看，若功能性面料进展顺利、实现针织领域突破，有望成为新的增长点。维持公司 25-26 年营收预测 65.83/71.04 亿元，新增 27 年营收预测 75.15 亿元、维持 25-26 年归母净利润预测 5.64/6.47 亿元，新增 27 年归母净利润预测 7.27 亿元，对 25-27 年 EPS 为 0.69/0.79/0.89 元，2025 年 4 月 9 日收盘价 5.47 元，对应 25-27 年 8/7/6XPE，维持“买入”评级。

风险提示

产能扩产进度不及预期；海外需求不及预期风险；原材料价格波动风险；系统性风险

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,961	6,091	6,583	7,104	7,515
YoY (%)	-14.1%	2.2%	8.1%	7.9%	5.8%
归母净利润(百万元)	403	410	564	647	727
YoY (%)	-58.1%	1.7%	37.4%	14.8%	12.4%
毛利率 (%)	23.0%	23.8%	23.9%	24.0%	24.1%
每股收益 (元)	0.47	0.50	0.69	0.79	0.89
ROE (%)	4.4%	4.3%	5.6%	6.1%	6.4%
市盈率	11.64	10.94	7.93	6.91	6.15

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024E	2025E	2026E	2027E		2024E	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,091	6,583	7,104	7,515	净利润	426	564	647	727
YoY (%)	2.2%	8.1%	7.9%	5.8%	折旧和摊销	518	537	570	603
营业成本	4,644	5,012	5,402	5,707	营运资金变动	69	-245	86	-358
营业税金及附加	62	67	73	77	经营活动现金流	1,244	998	1,341	1,011
销售费用	151	157	169	179	资本开支	-216	-900	-896	-898
管理费用	344	357	469	456	投资	-205	100	0	0
财务费用	-4	46	42	42	投资活动现金流	-1,232	-900	-896	-898
研发费用	207	256	277	293	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-110	0	0	0	债务募资	324	0	0	0
投资收益	-47	0	0	0	筹资活动现金流	-28	-42	-42	-42
营业利润	467	621	709	799	现金净流量	18	55	402	71
营业外收支	1	4	9	7					
利润总额	468	625	717	806	主要财务指标	2024E	2025E	2026E	2027E
所得税	42	61	70	79	成长能力				
净利润	426	564	647	727	营业收入增长率	2.2%	8.1%	7.9%	5.8%
归属于母公司净利润	410	564	647	727	净利润增长率	1.7%	37.4%	14.8%	12.4%
YoY (%)	1.7%	37.4%	14.8%	12.4%	盈利能力				
每股收益	0.50	0.69	0.79	0.89	毛利率	23.8%	23.9%	24.0%	24.1%
					净利率	6.7%	8.6%	9.1%	9.7%
					总资产收益率 ROA	2.9%	4.1%	4.5%	4.8%
资产负债表 (百万元)	2024E	2025E	2026E	2027E	净资产收益率 ROE	4.3%	5.6%	6.1%	6.4%
货币资金	2,056	2,111	2,513	2,585	偿债能力				
预付款项	94	0	0	0	流动比率	3.39	5.74	6.08	6.53
存货	2,020	2,453	2,368	2,726	速动比率	2.07	2.89	3.32	3.40
其他流动资产	1,841	807	807	807	现金比率	1.16	2.26	2.68	2.76
流动资产合计	6,011	5,372	5,688	6,117	资产负债率	29.5%	23.9%	22.9%	21.8%
长期股权投资	120	120	120	120	经营效率				
固定资产	6,054	6,417	6,748	7,045	总资产周转率	0.45	0.48	0.51	0.51
无形资产	333	333	333	333	每股指标 (元)				
非流动资产合计	7,919	8,282	8,613	8,910	每股收益	0.50	0.69	0.79	0.89
资产合计	13,930	13,654	14,301	15,028	每股净资产	11.55	12.24	13.03	13.92
短期借款	850	850	850	850	每股经营现金流	1.52	1.22	1.64	1.24
应付账款及票据	272	0	0	0	每股股利	0.15	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	654	86	86	86	估值分析				
流动负债合计	1,776	936	936	936	PE	10.94	7.93	6.91	6.15
长期借款	396	396	396	396	PB	0.56	0.45	0.42	0.39
其他长期负债	1,936	1,936	1,936	1,936					
非流动负债合计	2,332	2,332	2,332	2,332					
负债合计	4,108	3,269	3,269	3,269					
股本	817	817	817	817					
少数股东权益	383	383	383	383					
股东权益合计	9,822	10,385	11,032	11,759					
负债和股东权益合计	13,930	13,654	14,301	15,028					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。