

2025年08月29日

Q2 面料受关税影响承压，上半年非经受益

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:	7.36/5.12
目标价格:		总市值(亿)	57.62
最新收盘价:	7.05	自由流通市值(亿)	41.50
		自由流通股数(百万)	588.70

事件概述

25H1 公司收入/归母净利/扣非归母净利/经营性现金流分别为 28.27/3.60/2.26/2.64 亿元，同比增长-0.12%/112.44%/-14.45%/-41.52%，我们分析扣非下降主要由于产能利用率下降导致毛利率下滑；非经主要来自持有金融性资产产生的公允价值变动收益 1.44 亿元（24H1 亏损 1.26 亿元），经营性现金流低于归母净利主要由于经营性应付减少。25Q2 公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为 13.74/2.12/1.37 亿元、同比增长-5.07%/109.06%/-3.02%，Q2 扣非降幅环比收窄。

25H1 公司拟派发中期股利，每 10 股派发现金红利 1 元，分红率 22.69%，年化股息率 2.8%。

截至 25Q2 公司剩余可转债金额 14 亿元，剩余可转债数量为 1399.8 万张，转股价 8.49 元/股。

分析判断:

面料业务量价齐跌，衬衣业务收入增长。（1）分产品看，面料业务量价齐跌，衬衣销量增长带动收入增长，单价平稳。25H1 面料/衬衣/电汽/其他（主要为销售废料）收入分别为 18.51/7.72/1.39/0.66 亿元，同比增长-7.85%/24.82%/1.93%/-2.85%。公司近些年致力于由梭织向针织面料转型，针织面料销量持续增长：子公司鲁丰织染/鲁联新材料收入为 4.93/0.53 亿元，同比下降 23.24%/2.27%，净利润为 0.28/-0.23 亿元，同比下降 35.17%/2.68%，净利率为 5.77%/-43.91%，同比增长-1.06/0.19PCT。（2）海外产能占比逐渐提升，25H1 公司纺织面料/服装总产能分别为 13927 万米/1359 万件，产能利用率分别为 72%/95%，同比提升-4/13PCT。其中面料产能国内/国外占比分别为 69%/31%，同比增加-5/5PCT，国内/国外产能利用率为 70%/76%，同比增加-6/持平 PCT；服装产能国内/国外占比为 28%/72%，同比增加-3/3PCT，国内/国外产能利用率 95%/95%，同比增加 12/13PCT。（3）分地区看，内销占比 35%，日韩/东南亚/欧美/其他/内销收入分别为 1.90/8.04/4.53/3.94/9.86 亿元，同比增长 7.82%/-0.40%/5.70%/8.86%/-6.67%。

Q2 扣非净利率提升受益于减值冲回。（1）25H1 公司毛利率为 23.30%、同比增长-1.38PCT，分产品来看，25H1 面料/衬衣毛利率分别为 24.11%/23.87%，同比下降 2.22/0.74PCT。25H1 公司归母净利率/扣非净利率分别为 12.74%/7.98%，同比增加 6.75/-1.34PCT，25H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.47%/5.76%/3.55%/-0.28%、同比增加 0.23/0.15/-0.52/-0.43PCT；其他收益/收入同比下降 0.13PCT；投资净收益/收入同比增加 7.17PCT，主要为出售交易性金融资产收益；公允价值变动净收益/收入同比增加 2.08PCT，主要由于交易性金融资产公允价值变动损失；所得税/收入同比增加 1.33PCT。（2）25Q2 公司毛利率/归母净利率/扣非净利率为 23.08%/15.41%/9.96%、同比增加-2.71/8.41/0.21PCT。25Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.44%/5.96%/3.66%/-0.73%、同比增加 0.21/0.69/-0.45/-0.81PCT。投资净收益/收入同比增加 16.06PCT；公允价值变动收益/收入同比下降 5.08PCT；资产减值损失/收入同比冲回 1.21PCT；信用减值损失/收入同比冲回 0.31PCT；其他收益/收入为同比增加 0.26PCT；所得税/收入同比增加 1.43PCT。

公司库存减少。公司 25H1 存货金额为 20.34 亿元，同比减少 5.06%，公司存货周转天数 168 天，减少 12 天；应收账款为 7.47 亿元，同比增加 3.04%，应收账款周转天数 51 天，增加 1 天，应付账款为 1.74 亿元，同比减少 21.41%，应付账款周转天数 19 天，减少 2 天。

投资建议

我们分析，（1）短期来看，根据 8 月 29 日投资者问答回复，4 月关税影响，5-6 月客户部分暂缓下单，但目前已出现缓和状态，客户有补单需求，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 25-27 年营收预测 65.83/71.04/75.15 亿元、维持 25-27 年归母净利预测 5.64/6.47/7.27 亿元，对 25-27 年 EPS 为 0.69/0.79/0.89 元，2025 年 8 月 29 日收盘价 7.05 元，对应 25-27 年 10/9/8XPE，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	15.00	14.10	10.22	8.91	7.93

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%
资产负债表 (百万元)	2024E	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	2.9%	4.1%	4.5%	4.8%
货币资金	2,056	2,111	2,513	2,585	净资产收益率 ROE	4.3%	5.6%	6.1%	6.4%
预付款项	94	0	0	0	偿债能力				
存货	2,020	2,453	2,368	2,726	流动比率	3.39	5.74	6.08	6.53
其他流动资产	1,841	807	807	807	速动比率	2.07	2.89	3.32	3.40
流动资产合计	6,011	5,372	5,688	6,117	现金比率	1.16	2.26	2.68	2.76
长期股权投资	120	120	120	120	资产负债率	29.5%	23.9%	22.9%	21.8%
固定资产	6,054	6,417	6,748	7,045	经营效率				
无形资产	333	333	333	333	总资产周转率	0.45	0.48	0.51	0.51
非流动资产合计	7,919	8,282	8,613	8,910	每股指标 (元)				
资产合计	13,930	13,654	14,301	15,028	每股收益	0.50	0.69	0.79	0.89
短期借款	850	850	850	850	每股净资产	11.55	12.24	13.03	13.92
应付账款及票据	272	0	0	0	每股经营现金流	1.52	1.22	1.64	1.24
其他流动负债	654	86	86	86	每股股利	0.15	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,776	936	936	936	估值分析				
长期借款	396	396	396	396	PE	14.10	10.22	8.91	7.93
其他长期负债	1,936	1,936	1,936	1,936	PB	0.56	0.58	0.55	0.51
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。