

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

鲁泰 A (000726.SZ)

投资评级

上次评级

姜文镔 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

刘田田 纺织服饰行业联席首席分析师

执业编号: S1500525120001

邮箱: liutiantian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

## 25 年扣非利润承压，26 年展望积极，战略合作值得期待

2026 年 2 月 13 日

**事件：鲁泰纺织近期发布 2025 年度业绩预告**，预计归属于上市公司股东的净利润为 5.70 亿元-6.30 亿元，比上年同期增长 38.92%-53.54%，预计扣除非经常性损益后的净利润 3.7 亿元-4.3 亿元，比上年同期下降 10.85% - 23.29%。此外，公司近期发布公告，控股子公司转让天琴国际部分股权，引进 MF France 和 FR Japan 为战略投资者。MORROW FASHION SAS 和 FAST RETAILING CO., LTD.将分别以 729.44 万美元的交易对价购买鲁联新材所持有的天琴国际各 23.06% 股权，合计转让 46.12% 股权，交易对价总计 1,458.88 万美元。同时，MF France 和 FR Japan 再分别以 1,026.32 万美元、974.68 万美元增资天琴国际。交易完成后，天琴国际的注册资本将变更为 2,984.7691 万美元，MF France、FR Japan 和鲁联新材对天琴国际的持股比例分别为 34%、33%、33%。

**公司 2025 年经营业绩承压，投资收益增厚业绩。**公司 25 年归母净利润大幅增长，主要原因是出售交易性金融资产获得投资收益及所持有交易性金融资产产生公允价值变动等收益，产生了 1.7 亿元非经常性收益。公司 25 年扣非利润下降 10.85% - 23.29%，表明主业经营层面仍存在压力。主要的原因系：1) 25 年二季度开始，美国加征关税对公司订单和报价影响明显，我们推测四季度订单仍未恢复至之前水平；2) 四季度人民币升值明显，公司美元敞口较大（2025H1 美元金融资产折算成人民币约 18.3 亿元）且公司采用中性的汇率策略，我们预计四季度汇兑损失较大影响经营利润。

**面料专家+制造巨头+品牌巨头，战略合作未来可期。**本次鲁泰转让子公司股权引入的战略合作伙伴，其中之一是 Fast Retailing Co., Ltd.即迅销集团，是全球知名的服装零售巨头优衣库的母公司，也是鲁泰 A 的长期战略客户，另一合作者江苏晨风是规模化、国际化的服装生产商。本次交易完成后交易各方将充分发挥各自的优势资源，共同推进鲁泰成衣业务发展，在业务合作、市场推广等方面持续深化合作，实现合作共赢的发展目标。

**展望 2026 年公司主业积极向好，经营性利润有望迎来改善。**公司对 2026 年有着比较积极的任务目标。宏观环境方面，全球宏观经济走势保持平稳，随着美国关税政策的明确，海外客户订单持续恢复；公司层面，越南万象项目产能释放加快，销量同步增长，2026 年进一步推动达产达效，国内功能性面料项目有所减亏，目前已有较为稳定的客户群体，公司预计后续产能将进一步释放。

**盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 6.12/6.06/7.02 亿元，对应 PE 分别为 9.96X、10.07X、8.68X。

**风险提示：**主业经营受关税及汇兑影响持续承压；棉花等原材料价格大幅波动；战略合作协同效应不确定。

重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6,091	5,978	6,579	6,556
增长率 YoY %	2.2%	-1.8%	10.1%	-0.3%
归属母公司净利润(百万元)	410	612	606	702
增长率 YoY%	1.7%	49.1%	-1.0%	16.0%
EPS(摊薄)	0.50	0.75	0.74	0.86
市盈率 P/E(倍)	14.86	9.96	10.07	8.68

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 2 月 12 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	<b>5,570</b>	<b>6,011</b>	<b>6,700</b>	<b>6,049</b>	<b>6,675</b>	
货币资金	1,558	2,056	2,096	1,134	1,870	
应收票据	100	51	99	91	85	
应收账款	826	849	734	874	863	
预付账款	52	94	115	106	105	
存货	2,124	2,020	1,936	2,113	1,997	
其他	909	940	1,720	1,730	1,756	
<b>非流动资产</b>	<b>7,861</b>	<b>7,919</b>	<b>7,533</b>	<b>7,219</b>	<b>6,983</b>	
长期股权投资	144	120	120	120	120	
固定资产(合计)	5,598	6,054	5,703	5,258	4,848	
无形资产	343	333	324	314	305	
其他	1,776	1,411	1,386	1,526	1,710	
<b>资产总计</b>	<b>13,430</b>	<b>13,930</b>	<b>14,233</b>	<b>13,268</b>	<b>13,658</b>	
<b>流动负债</b>	<b>1,625</b>	<b>1,776</b>	<b>1,714</b>	<b>1,804</b>	<b>1,806</b>	
短期借款	581	850	790	801	813	
应付票据	0	0	16	6	8	
应付账款	276	272	255	292	286	
其他	769	654	653	705	700	
<b>非流动负债</b>	<b>2,187</b>	<b>2,332</b>	<b>2,359</b>	<b>969</b>	<b>969</b>	
长期借款	260	396	428	428	428	
其他	1,927	1,936	1,931	541	541	
<b>负债合计</b>	<b>3,813</b>	<b>4,108</b>	<b>4,073</b>	<b>2,773</b>	<b>2,775</b>	
少数股东权益	387	383	415	447	484	
归属母公司股东权益	9,231	9,439	9,745	10,048	10,399	
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,430</b>	<b>13,930</b>	<b>14,233</b>	<b>13,268</b>	<b>13,658</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	5,961	6,091	5,978	6,579	6,556	
同比(%)	-14.1%	2.2%	-1.8%	10.1%	-0.3%	
归属母公司净利润	403	410	612	606	702	
同比(%)	-58.1%	1.7%	49.1%	-1.0%	16.0%	
毛利率(%)	23.0%	23.8%	23.1%	23.4%	24.0%	
ROE%	4.4%	4.3%	6.3%	6.0%	6.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.50	0.75	0.74	0.86	
P/E	15.11	14.86	9.96	10.07	8.68	
P/B	0.66	0.65	0.63	0.61	0.59	
EV/EBITDA	6.56	5.33	5.25	4.93	3.96	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业总收入</b>	<b>5,961</b>	<b>6,091</b>	<b>5,978</b>	<b>6,579</b>	<b>6,556</b>	
营业成本	4,591	4,644	4,597	5,039	4,980	
营业税金及附加	63	62	62	68	68	
销售费用	148	151	148	163	151	
管理费用	382	344	359	395	361	
研发费用	240	207	239	263	229	
财务费用	5	-4	58	-18	-21	
减值损失合计	-106	-110	-66	-60	-60	
投资净收益	39	-47	173	99	98	
其他	-31	-63	68	47	48	
<b>营业利润</b>	<b>433</b>	<b>467</b>	<b>692</b>	<b>755</b>	<b>876</b>	
营业外收支	4	1	8	4	4	
<b>利润总额</b>	<b>437</b>	<b>468</b>	<b>700</b>	<b>759</b>	<b>880</b>	
所得税	41	42	56	121	141	
<b>净利润</b>	<b>396</b>	<b>426</b>	<b>644</b>	<b>637</b>	<b>739</b>	
少数股东损益	-7	16	32	32	37	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>403</b>	<b>410</b>	<b>612</b>	<b>606</b>	<b>702</b>	
EBITDA	996	1,154	1,306	1,306	1,445	
EPS(当年)(元)	0.47	0.50	0.75	0.74	0.86	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金</b>	<b>855</b>	<b>1,244</b>	<b>1,161</b>	<b>941</b>	<b>1,375</b>	
净利润	396	426	644	637	739	
折旧摊销	506	518	548	565	586	
财务费用	-4	-11	89	70	50	
投资损失	-39	47	-173	-99	-98	
营运资金变动	-187	69	35	-281	51	
其它	183	195	18	48	47	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-953</b>	<b>-1,232</b>	<b>44</b>	<b>-50</b>	<b>-101</b>	
资本支出	-840	-216	-124	-139	-189	
长期投资	-199	-205	-10	-10	-10	
其他	86	-811	178	99	98	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-388</b>	<b>-28</b>	<b>-373</b>	<b>-1,752</b>	<b>-389</b>	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	135	405	42	11	12	
支付利息或股息	-140	-293	-395	-373	-401	
<b>现金流净增加额</b>	<b>-469</b>	<b>18</b>	<b>858</b>	<b>-861</b>	<b>885</b>	

## 研究团队简介

**姜文轍**，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

**刘田田**，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

**李晨**，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

**骆峥**，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深300指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起6个月内。	<b>买入:</b> 股价相对强于基准15%以上;	<b>看好:</b> 行业指数超越基准;
	<b>增持:</b> 股价相对强于基准5%~15%;	<b>中性:</b> 行业指数与基准基本持平;
	<b>持有:</b> 股价相对基准波动在±5%之间;	<b>看淡:</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出:</b> 股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。