

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

姜文锬 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

鲁泰 A: 主业经营暂时承压, 投资收益增厚业绩

2026年4月17日

事件:公司发布 2025 年年报, 2025 全年实现收入 59.04 亿元(同比-3.06%), 归母净利润 5.94 亿元(同比+44.66%), 扣非归母净利润 3.88 亿元(同比-19.52%)。2025Q4 公司实现收入 16.04 亿元(同比-5.03%), 归母净利润 0.91 亿元(同比-25.76%), 扣非归母净利润 0.66 亿元(同比-49.70%)。

面料业务下滑, 服装业务收入增长。(1)分产品看, 面料业务下滑, 服装销量增长带动收入增长。2025 年面料/服装/电汽收入分别为 40.10/15.31/2.31 亿元, 同比-7.51%/+11.58%/-0.07%。(2)海外产能占比逐渐提升, 2025 年公司纺织面料/服装总产能分别为 28810 万米/2692 万件, 产能利用率分别为 73%/92%。其中面料产能国内/国外占比分别为 68%/32%, 国内/国外产能利用率为 73%/73%, 境外产能占比提升, 但境内外产能利用率均有下滑; 服装产能国内/国外占比为 28%/72%, 国内/国外产能利用率 100%/88%, 国内产能利用率高。(3)分地区看, 内销、东南亚、日韩收入分别为 21.10/17.29/9.37, 同比分别-7.27%/-5.44%/+7.62%, 内销有所压力。

Q4 扣非净利率承压, 全年投资收益增厚业绩。(1)2025 年公司主营业务毛利率为 23.0%、同比增长-0.76PCT, 分产品来看, 2025 年面料/衬衣毛利率分别为 23.33%/24.20%, 同比下降 1.34/下降 0.71PCT。2025 年公司归母净利率/扣非净利率分别为 10.05%/6.57%, 差异主要来源于投资净收益增加, 2025 年投资收益因出售交易性金融资产收益 2.63 亿元。2025Q4 公司毛利率有所修复, 但净利率-1.8PCT, 主要系汇兑损失带来的利润压力。全年汇兑损失 2472 万元(去年为汇兑收益 5183 万元), 根据汇率走势汇兑损失主要体现在四季度。

展望 2026 年, 公司将继续加大对海外产能的布局, 计划投资 1.44 亿元进行柬埔寨服装加工项目, 建设年产 650 万件服装产能。公司将依托海外生产基地(越南、柬埔寨等)的成本优势, 统筹国内外资源, 提升生产效率和扩大产品品类。

盈利预测:我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 5.62/6.18/7.08 亿元, 对应 PE 分别为 9.73X、8.85X、7.73 X。

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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	6,091	5,904	6,495	7,083	7,725
增长率 YoY %	2.2%	-3.1%	10.0%	9.1%	9.1%
归属母公司净利润(百万元)	410	594	562	618	708
增长率 YoY%	1.7%	44.7%	-5.3%	9.9%	14.6%

毛利率%	23.8%	23.0%	23.1%	23.4%	23.2%
净资产收益率ROE%	4.3%	6.1%	5.6%	5.9%	6.6%
EPS(摊薄)(元)	0.50	0.73	0.69	0.76	0.87
市盈率 P/E(倍)	13.33	9.21	9.73	8.85	7.73
市净率 P/B(倍)	0.58	0.56	0.54	0.53	0.51

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 17 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	6,011	6,659	5,850	6,488	7,235	
货币资金	2,056	2,397	1,459	1,888	2,297	
应收票据	51	38	90	92	111	
应收账款	849	890	872	943	1,010	
预付账款	94	70	105	114	132	
存货	2,020	2,107	2,161	2,259	2,486	
其他	940	1,158	1,163	1,193	1,197	
非流动资产	7,919	7,448	7,149	6,929	6,651	
长期股权投资	120	100	100	100	100	
固定资产(合计)	6,054	5,705	5,274	4,878	4,449	
无形资产	333	323	313	304	294	
其他	1,411	1,320	1,462	1,648	1,808	
资产总计	13,930	14,107	12,999	13,417	13,886	
流动负债	1,776	3,346	1,987	2,077	2,170	
短期借款	850	653	675	687	687	
应付票据	0	0	6	9	13	
应付账款	272	232	290	311	338	
其他	654	2,461	1,016	1,070	1,133	
非流动负债	2,332	630	576	576	576	
长期借款	396	248	248	248	248	
其他	1,936	382	328	328	328	
负债合计	4,108	3,977	2,563	2,653	2,746	
少数股东权益	383	319	336	356	377	
归属母公司股东权益	9,439	9,811	10,100	10,408	10,762	
负债和股东权益	13,930	14,107	12,999	13,417	13,886	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	6,091	5,904	6,495	7,083	7,725	
同比(%)	2.2%	-3.1%	10.0%	9.1%	9.1%	
归属母公司净利润	410	594	562	618	708	
同比(%)	1.7%	44.7%	-5.3%	9.9%	14.6%	
毛利率(%)	23.8%	23.0%	23.1%	23.4%	23.2%	
ROE%	4.3%	6.1%	5.6%	5.9%	6.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.50	0.73	0.69	0.76	0.87	
P/E	13.33	9.21	9.73	8.85	7.73	
P/B	0.58	0.56	0.54	0.53	0.51	
EV/EBITDA	5.33	5.87	4.47	3.76	2.96	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	6,091	5,904	6,495	7,083	7,725	
营业成本	4,644	4,546	4,997	5,428	5,931	
营业税金及附加	62	62	67	73	80	
销售费用	151	148	161	170	193	
管理费用	344	337	390	425	464	
研发费用	207	192	260	283	309	
财务费用	-4	57	-39	-23	-30	
减值损失合计	-113	-115	-59	-58	0	
投资净收益	-47	263	32	35	15	
其他	-60	-29	45	50	70	
营业利润	467	679	677	754	863	
营业外收支	1	14	4	4	6	
利润总额	468	693	682	758	869	
所得税	42	88	102	121	139	
净利润	426	605	579	637	730	
少数股东损益	16	11	17	19	22	
归属母公司净利润	410	594	562	618	708	
EBITDA	1,154	1,067	1,191	1,305	1,417	
EPS(当年)(元)	0.50	0.73	0.69	0.76	0.87	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金	1,244	712	1,118	1,072	1,050	
净利润	426	605	579	637	730	
折旧摊销	518	522	548	570	578	
财务费用	-11	51	33	34	34	
投资损失	47	-263	-32	-35	-15	
营运资金变动	69	-354	-59	-179	-245	
其它	195	151	48	46	-31	
投资活动现金流	-1,232	287	-117	-163	-103	
资本支出	-216	-180	-139	-188	-119	
长期投资	-205	-310	-10	-10	0	
其他	-811	776	32	35	15	
筹资活动现金流	-28	-344	-1,857	-331	-388	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	405	-345	11	12	0	
支付利息或股息	-293	-301	-314	-343	-388	
现金流净增加额	18	662	-849	579	559	

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成分不曾与,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。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。