

公司研究

25年投资收益大幅增厚利润，26年期待主营业务平稳发展

——鲁泰 A (000726.SZ) 2025 年年报点评

增持（维持）

当前价：6.97 元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001
021-52523680
jianghao@ebscn.com

分析师：孙未末

执业证书编号：S0930517080001
021-52523672
sunww@ebscn.com

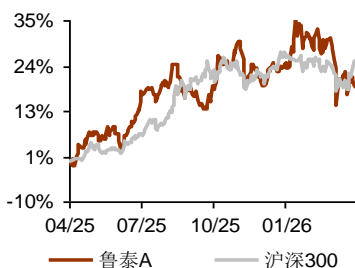
分析师：朱洁宇

执业证书编号：S0930523070004
021-52523842
zhujieyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.18
总市值(亿元)	56.98
一年最低/最高(元)	5.70/8.03
近3月换手率	100.92%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.96	-4.30	-6.26
绝对	-6.82	-4.26	19.30

资料来源：Wind

相关研报

前三季度收入略降 2%，投资收益增厚业绩——鲁泰 A (000726.SZ) 2025 年三季报点评 (2025-11-01)
24 年业绩稳健增长、分红比例提升，关注外部贸易环境影响——鲁泰 A (000726.SZ) 2024 年年报点评 (2025-04-11)

要点

事件：

25 年收入、归母净利润、扣非净利润分别同比-3%/+45%/-20%

鲁泰 A 发布 2025 年年报。公司 2025 年实现营业收入 59 亿元，同比下降 3.1%，归母净利润 5.9 亿元，同比增长 44.7%，扣非净利润 3.9 亿元，同比下降 19.5%，归母净利润和扣非净利润之间差异主要为非经常性的投资收益规模较大所致。EPS（基本）为 0.73 元。公司拟每股派发现金红利 0.15 元（含税），叠加中期已派息每股 0.1 元，对应全年合计派息比例为 34.4%。

分季度来看，25Q1~Q4 公司单季度收入分别为 14.5/13.7/14.7/16 亿元，分别同比 +5.1%/-5.1%/-6.2%/-5%，归母净利润分别为 1.5/2.1/1.4/0.9 亿元，分别同比 +117.5%/+109.1%/+20.4%/-25.8%。

主力产品面料、服装收入分别同比-8%/+12%，地区表现不一

分产品来看，面料、服装、电和汽、其他产品收入占比分别为 68%/26%/4%/2%，收入分别同比-7.5%/+11.6%/持平/-12.9%。其中，面料、服装产品分量价来看，销售量分别同比-4.4%/+14.8%，推算单价分别同比-3.3%/-2.8%。

分地区来看，内销、日韩、东南亚、欧美、其他地区收入占比分别为 36%/6%/29%/16%/13%，收入分别同比-7.3%/+4.3%/-5.4%/+7.6%/-0.4%。

产能方面，25 年公司总产能为面料 2.9 亿米、服装 2692 万件，分别同比 +1.4%/+12.9%。25 年面料、服装产品的产能利用率分别为 73%/92%，分别同比 -6/+6PCT。分境内外来看，面料、服装产品的境内产能占比分别为 68%/28%。

毛利率下降、费用率提升，大额投资收益增厚利润

毛利率：25 年毛利率同比下降 0.8PCT 至 23%。分产品来看，面料、服装、电和汽、其他产品毛利率分别为 23.3%/24.2%/12.4%/17.8%，分别同比 -1.3/-0.7/+10.2/-2.3PCT。分季度来看，25Q1~25Q4 单季度毛利率分别同比 0/-2.7/-1/+0.5PCT 至 23.5%/23.1%/22.9%/22.6%。

费用率：25 年期间费用率同比提升 1PCT 至 12.5%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.5%/5.7%/3.3%/1%，分别同比 0/+0.1/-0.1/+1PCT。25Q1~25Q4 单季度期间费用率分别同比-0.8/-0.4/-2.4/+6.8PCT，Q4 费用率提升幅度较大主要为财务费用增加所致，系汇兑损失增加影响。

其他财务指标：1) **存货** 25 年末同比增加 4.3%至 21.1 亿元，存货周转天数 25 年为 163 天，同比+3 天。2) **应收账款** 25 年末同比增加 4.8%至 8.9 亿元，应收账款周转天数为 53 天，同比+3 天。3) **投资收益** 25 年为 2.6 亿元、同比大幅增加（24 年为损失），明显增厚利润，主要为公司处置交易性金融资产（股权投资等）实现收益 2.4 亿元贡献。4) **资产减值损失** 25 年为 8042 万元，同比减少 27%。5) **经营活动净现金流** 25 年为 7.1 亿元，同比减少 42.7%。

期待 26 年主营业务平稳发展，维持“增持”评级

25 年在波动的外部环境下公司收入端有所承压，主要体现为占主导的面料产品收入下滑、产能利用率偏低，从单季度 25Q4 收入降幅收窄来看，预计近期接单已逐步趋稳，期待 26 年主营业务平稳向好发展。另外，25 年大额投资收益增厚利润致基数走高，以及人民币汇率升值，给利润端带来一定波动。

我们暂维持公司 26~27 年、新增 28 年归母净利润预测为 5.4/6.0/6.5 亿元，按最新股本计算 26~28 年 EPS 为 0.66/0.74/0.80 元，PE 分别为 11/9/9 倍，维持“增持”评级。

风险提示：国际局势或者贸易环境变化，终端销售国家/地区关税政策变化等；国内外需求走弱，影响公司接单和毛利率；棉价或汇率大幅波动；新拓展品类接单不及预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6,091	5,904	6,098	6,399	6,610
营业收入增长率	2.2%	-3.1%	3.3%	4.9%	3.3%
归母净利润（百万元）	410	594	540	604	654
归母净利润增长率	1.7%	44.7%	-9.0%	11.7%	8.3%
EPS（元）	0.50	0.73	0.66	0.74	0.80
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.3%	6.1%	5.3%	5.7%	5.9%
P/E	14	10	11	9	9
P/B	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5

注：按最新股本计算

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-16

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	6091	5904	6098	6399	6610
营业成本	4644	4546	4679	4893	5038
折旧和摊销	489	492	592	593	594
税金及附加	62	62	64	67	69
销售费用	151	148	152	160	165
管理费用	344	337	354	371	383
研发费用	207	192	201	211	218
财务费用	-4	57	-11	-30	-45
投资收益	-47	263	10	11	11
营业利润	467	679	609	681	738
利润总额	468	693	619	692	749
所得税	42	88	79	88	95
净利润	426	605	540	604	654
少数股东损益	16	11	0	0	0
归属母公司净利润	410	594	540	604	654
EPS(元)	0.50	0.73	0.66	0.74	0.80

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1244	712	1049	1196	1181
净利润	410	594	540	604	654
折旧摊销	489	492	592	593	594
净营运资金增加	45	-109	141	82	97
其他	299	-264	-224	-82	-163
投资活动产生现金流	-1232	287	-190	-190	-189
净资本支出	-216	-180	-200	-200	-200
长期投资变化	120	100	0	0	0
其他资产变化	-1136	367	10	11	11
融资活动现金流	-28	-344	-780	-220	-160
股本变化	-46	0	0	0	0
债务净变化	370	-12	-587	-66	0
无息负债变化	-74	-120	17	28	19
净现金流	18	662	79	787	831

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	23.8%	23.0%	23.3%	23.5%	23.8%
EBITDA 率	21.6%	20.7%	22.1%	21.9%	21.8%
EBIT 率	13.6%	12.3%	12.4%	12.6%	12.8%
税前净利润率	7.7%	11.7%	10.2%	10.8%	11.3%
归母净利润率	6.7%	10.1%	8.9%	9.4%	9.9%
ROA	3.1%	4.3%	3.9%	4.2%	4.4%
ROE (摊薄)	4.3%	6.1%	5.3%	5.7%	5.9%
经营性 ROIC	6.2%	5.5%	5.8%	6.4%	6.9%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	29.5%	28.2%	24.6%	23.6%	23.0%
流动比率	3.39	1.99	2.46	2.77	3.07
速动比率	2.25	1.36	1.68	2.01	2.31
归母权益/有息债务	3.39	3.54	4.65	4.99	5.20
有形资产/有息债务	4.82	4.91	6.14	6.52	6.76

注: 按最新股本计算

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	13,930	14,107	13,873	14,255	14,723
货币资金	2,056	2,397	2,476	3,263	4,094
交易性金融资产	694	1,094	1,094	1,094	1,094
应收账款	849	890	914	959	990
应收票据	51	38	39	41	42
其他应收款 (合计)	23	35	37	39	40
存货	2,020	2,107	2,158	2,094	2,087
其他流动资产	318	98	100	104	106
流动资产合计	6,011	6,659	6,818	7,593	8,455
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	120	100	100	100	100
固定资产	6,054	5,705	5,407	5,078	4,731
在建工程	77	76	38	23	17
无形资产	333	323	290	261	235
商誉	21	21	21	21	21
其他非流动资产	1,314	1,223	1,199	1,180	1,164
非流动资产合计	7,919	7,448	7,055	6,662	6,268
总负债	4,108	3,977	3,407	3,370	3,389
短期借款	850	653	66	0	0
应付账款	272	232	239	250	257
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	654	2,461	2,472	2,489	2,501
流动负债合计	1,776	3,346	2,777	2,739	2,758
长期借款	396	248	248	248	248
应付债券	1,509	0	0	0	0
其他非流动负债	427	382	382	382	382
非流动负债合计	2,332	630	630	630	630
股东权益	9,822	10,130	10,466	10,886	11,334
股本	817	817	818	818	818
公积金	1,450	1,510	1,510	1,510	1,510
未分配利润	6,933	7,304	7,639	8,059	8,508
归属母公司权益	9,439	9,811	10,147	10,567	11,015
少数股东权益	383	319	319	319	319

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用率	5.7%	5.7%	5.8%	5.8%	5.8%
财务费用率	-0.1%	1.0%	-0.2%	-0.5%	-0.7%
研发费用率	3.4%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
所得税率	8.9%	12.7%	12.7%	12.7%	12.7%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.25	0.25	0.22	0.25	0.27
每股经营现金流	1.52	0.87	1.28	1.46	1.44
每股净资产	11.55	12.00	12.41	12.93	13.47
每股销售收入	7.45	7.22	7.46	7.83	8.09

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	14	10	11	9	9
PB	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	7	6	5	5	4
股息率	3.6%	3.6%	3.2%	3.6%	3.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼