

鲁泰 A (000726.SZ)

25 年主业业绩略有承压，26 年有望恢复正增长

核心观点：

- **公司公告 25 年年报。**25 年公司实现收入 59.04 亿元，同比下降 3.06%，归母净利润 5.94 亿元，同比增长 44.66%，扣非归母净利润 3.88 亿元，同比下降 19.52%。公司拟每 10 股派发现金红利 1.50 元，加上上年中分红，合计每 10 股派发现金红利 2.50 元，股息率 3.74%。
- **面料收入下降，服装收入增长，地区间存在差异。**(1) 分产品来看，25 年公司面料收入 40.10 亿元，同比下降 7.51%，服装收入 15.31 亿元，同比增长 11.58%。(2) 分地区来看，25 年公司日韩收入 3.63 亿元，同比增长 4.31%，东南亚收入 17.29 亿元，同比下降 5.44%，欧美收入 9.37 亿元，同比增长 7.62%，其他收入 7.66 亿元，同比下降 0.38%，内销收入 21.10 亿元，同比下降 7.27%。
- **毛利率下降，期间费用率上升。**25 年公司毛利率 23.00%，同比下降 0.76 个百分点，其中面料毛利率 23.33%，同比下降 1.34 个百分点，服装毛利率 24.20%，同比下降 0.71 个百分点，面料毛利率下降预计主要由于产能利用率下降，25 年公司面料产能利用率 73%，24 年为 79%，服装毛利率下降预计主要由于原材料成本上升。25 年公司期间费用率 12.45%，同比增加 0.98 个百分点，主要由于汇兑损失增加。
- **看好公司 26 年收入和扣非净利润有望恢复正增长。**首先，一方面，公司海外高档面料产品线项目（一期）已基本建成，现进入产能和效率爬坡阶段，另一方面，公司在稳定现有市场的基础上积极开拓新兴市场。其次，子公司鲁联新材料有望进一步减亏。最后，鲁泰转债已于 26 年 4 月 9 日摘牌，公司财务费用有望减少。
- **盈利预测与投资建议。**预计 26-28 年 EPS 分别为 0.58、0.66、0.76 元/股。参考可比公司估值，给予公司 26 年 14 倍 PE，对应合理价值 8.09 元/股，维持公司“买入”评级。
- **风险提示。**国内消费景气度下行、海外需求下行、汇率波动风险等。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,091	5,904	6,027	6,317	6,646
增长率 (%)	2.2%	-3.1%	2.1%	4.8%	5.2%
EBITDA	1,235	1,167	1,221	1,314	1,416
归母净利润	410	594	472	542	620
增长率 (%)	1.7%	44.7%	-20.4%	14.7%	14.3%
EPS (元/股)	0.50	0.73	0.58	0.66	0.76
市盈率 (P/E)	13.0	9.8	11.6	10.1	8.8
ROE (%)	4.3%	6.1%	4.7%	5.2%	5.7%
EV/EBITDA	4.9	3.7	4.3	3.9	3.4

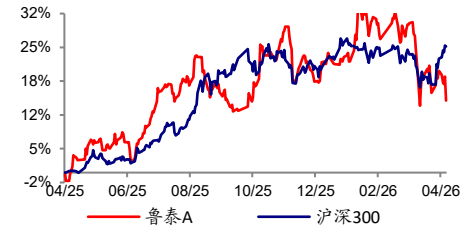
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	6.69 元
合理价值	8.09 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-20

相对市场表现



分析师：

糜韩杰



SAC 执证号: S0260516020001



SFC CE No. BPH764



021-38003650

mihanjie@gf.com.cn

相关研究：

- 鲁泰 A (000726.SZ) :公告 2026-01-27
2025 年度业绩预告，归母净
利润预计大幅增长
- 鲁泰 A (000726.SZ) :24 年 2025-04-26
业绩拐点向上，美国加征关
税预计影响有限

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	6,011	6,659	5,383	5,625	5,943
货币资金	2,056	2,397	1,100	1,212	1,382
应收及预付	995	997	997	1,044	1,098
存货	2,020	2,107	2,129	2,211	2,304
其他	940	1,158	1,158	1,158	1,159
非流动资产总额	7,919	7,448	7,536	7,610	7,668
长期股权投资	120	100	100	100	100
固定资产	6,054	5,705	5,805	5,889	5,958
在建工程	95	90	90	90	90
使用权资产	470	437	437	437	437
无形资产	333	323	312	301	290
其他	846	792	792	792	792
资产总额	13,930	14,107	12,920	13,235	13,611
流动负债总额	1,776	3,346	1,843	1,796	1,757
短期借款	850	653	653	588	529
应付及预收	464	411	417	435	455
其他	462	2,282	773	773	773
非流动负债总额	2,332	630	630	630	630
长期借款	396	248	248	248	248
应付债券	1,509	0	0	0	0
其他	427	382	382	382	382
负债总额	4,108	3,977	2,473	2,426	2,388
股本	817	817	817	817	817
其他	8,621	8,994	9,301	9,653	10,056
归母权益合计	9,439	9,811	10,118	10,471	10,873
少数股东权益	383	319	328	338	350
负债和股东权益	13,930	14,107	12,920	13,235	13,611

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,091	5,904	6,027	6,317	6,646
营业成本	4,644	4,546	4,592	4,770	4,971
营业税金及附加	62	62	63	66	69
销售费用	151	148	151	158	167
管理费用	344	337	345	361	380
研发费用	207	192	196	206	216
财务费用	-4	57	24	17	13
资产信用减值损失	-113	-115	-117	-120	-121
公允价值变动收益	-91	-56	-56	-56	-56
投资收益	-47	263	28	28	28
营业利润	467	679	538	619	710
营业外收支	1	14	14	14	14
利润总额	468	693	552	633	724
所得税费用	42	88	70	81	92
合并净利润	426	605	481	552	631
少数股东损益	16	11	9	10	12
归母净利润	410	594	472	542	620
EPS (元/股)	0.50	0.73	0.58	0.66	0.76

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	1,244	712	1,061	1,049	1,126
合并净利润	426	605	481	552	631
折旧摊销	518	522	514	529	544
营运资金变动	69	-354	-115	-216	-231
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-1,232	287	-284	-647	-647
资本性开支	-216	-180	-620	-620	-620
投资	-205	-310	0	0	0
其他	-811	776	336	-28	-28
融资活动现金流净额	-28	-344	-1,710	-290	-309
股本融资	0	0	0	0	0
债权融资	324	-25	-1,509	-65	-59
股利分配与偿付利息	-293	-301	-201	-224	-250
其他	-59	-19	0	0	0
现金净增加额	18	662	-934	112	171
期初现金余额	1,354	1,371	2,033	1,100	1,212
期末现金余额	1,371	2,033	1,100	1,212	1,382

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	2.2%	-3.1%	2.1%	4.8%	5.2%
营业利润增长率	7.8%	45.5%	-20.8%	15.1%	14.6%
归母净利增长率	1.7%	44.7%	-20.4%	14.7%	14.3%
获利能力					
毛利率	23.8%	23.0%	23.8%	24.5%	25.2%
净利率	7.0%	10.2%	8.0%	8.7%	9.5%
ROE	4.3%	6.1%	4.7%	5.2%	5.7%
偿债能力					
资产负债率	29.5%	28.2%	19.1%	18.3%	17.5%
有息负债率	19.8%	6.4%	7.0%	6.3%	5.7%
流动比率	3.4	2.0	2.9	3.1	3.4
利息保障倍数	7.0	6.7	19.8	22.6	26.5
营运能力					
应收账款周转率	7.3	6.8	6.8	6.8	6.8
存货周转率	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	17.1	19.6	19.6	19.6	19.6
每股指标					
每股收益	0.50	0.73	0.58	0.66	0.76
每股净资产	11.55	12.00	12.38	12.81	13.30
每股经营现金流	1.52	0.87	1.30	1.28	1.38
估值比率					
PE	13.0	9.8	11.6	10.1	8.8
PB	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.9	3.7	4.3	3.9	3.4

广发纺织服装行业研究小组

糜韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
左琴琴：资深分析师，上海社会科学院经济学硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。
董建芳：高级分析师，对外经济贸易大学金融硕士，2023年进入广发证券发展研究中心。
钟泽宇：高级分析师，约翰霍普金斯大学金融硕士，2026年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第 5 类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。