

鲁泰 A (000726.SZ)

强烈推荐 (维持)

25 年投资收益增厚利润, 26Q1 收入与利润率承压

25 年公司营收/归母净利润/扣非净利润分别同比-3.1%/+44.7%/-19.5%, 26Q1 分别同比-6.7%/-36.9%/-20.4%。25 年扣非利润承压, 投资收益增厚归母净利润, 26Q1 收入利润持续承压。预计 26-28 年公司归母净利润分别为 4.70 亿元、5.35 亿元、5.88 亿元, 当前市值对应 26PE12X、27PE10X, 维持强烈推荐评级。

□ 2025 年扣非利润承压, 投资收益增厚归母净利润。2025 年公司营收 59.04 亿元, 同比-3.06%; 归母净利润 5.94 亿元, 同比+44.66%, 其中投资收益 2.63 亿元, 主要系出售交易性金融资产收益; 扣非净利润 3.88 亿元, 同比-19.52%。公司拟派发现金股利 0.15 元/股, 与中期分红合计对应全年分红率 34.4%。25Q4 单季度营收 16.04 亿元, 同比-5.03%; 归母净利润 0.91 亿元, 同比-25.76%。

□ 服装业务好于面料业务, 欧美日韩地区好于东南亚及国内。(1)分产品: 2025 年面料营收 40.10 亿元(同比-7.51%, 下同), 服装营收 15.31 亿元(+11.58%), 电和汽营收 2.31 亿元(-0.07%)。(2)分地区: 内销营收 21.10 亿元(-7.27%), 东南亚地区营收 17.29 亿元(-5.44%), 欧美地区营收 9.37 亿元(+7.62%), 日韩地区营收 3.63 亿元(+4.31%)。

□ 25 全年毛利率下滑, 汇兑损失导致财务费用率增加。2025 年公司毛利率同比-0.76pct 至 23.00%, 其中直营销销售毛利率 23.44% (-1.32pct), OEM/ODM 毛利率 23.87% (-0.71pct), 线上销售毛利率 46.80% (-4.80pct)。全年期间费用率同比+0.98pct 至 12.45%, 其中主要是财务费用率+1.03pct, 系汇兑净损失增加所致; 净利率同比+3.24pct 至 10.24%。25Q4 毛利率同比+0.49pct 至 22.57%; 期间费用率+6.83pct 至 14.06%, 其中财务费用率+6.40pct; 净利率-1.80pct 至 5.77%。现金流承压: 2025 年经营活动净现金流同比-42.74% 至 7.12 亿元; 存货周转天数为 163 天, 同比+3 天; 应收账款周转天数为 53 天, 同比+3 天。

□ 26Q1 收入利润持续承压, 现金流改善。26Q1 公司营收 13.56 亿元(-6.69%), 归母净利润 0.94 亿元(-36.86%), 扣非净利润 0.71 亿元(-20.37%)。毛利率同比-0.66pct 至 22.84%; 期间费用率+2.85pct 至 14.51%, 其中财务费用率+3.08pct; 净利率同比-3.37pct 至 6.88%, 扣非净利率同比-0.90pct 至 5.21%。现金流改善&存货周转效率承压: 26Q1 经营活动净现金流 1.62 亿元(+50.59%)。存货周转天数 183 天(+22 天), 应收账款周转天数 54 天(+3 天)。

□ 盈利预测及投资建议: 公司拥有纺纱、漂染、织布、后整理至成衣制造的完整产业链, 发挥国际化产业布局优势, 不断巩固中高档衬衫面料生产的领先地位。考虑到下游需求的不确定性, 我们下调此前的预测, 预计 2026-2028 年公司收入规模分别为 60.90 亿元、63.64 亿元、66.67 亿元, 同比增速分别为 3%、4%、5%。归母净利润规模分别为 4.70 亿元、5.35 亿元、5.88 亿元,

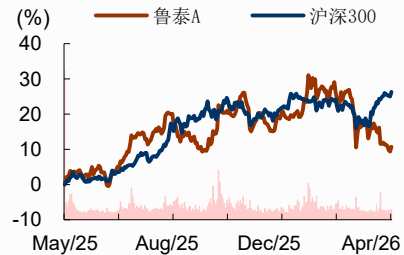
消费品/轻工纺服
目标估值: NA
当前股价: 6.64 元

基础数据

总股本 (百万股)	818
已上市流通股 (百万股)	589
总市值 (十亿元)	5.4
流通市值 (十亿元)	3.9
每股净资产 (MRQ)	12.0
ROE (TTM)	6.1
资产负债率	28.2%
主要股东	淄博鲁诚纺织投资有限公司
主要股东持股比例	17.17%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	-8	10
相对表现	-12	-9	-17



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《鲁泰 A (000726) 一面料产能利用率回升, 24Q2 扣非净利润维持增长》2024-08-30

刘丽 S1090517080006
liuli14@cmschina.com.cn
唐圣扬 S1090523120001
tangshengyang@cmschina.com.cn

同比增速分别为-21%、14%、10%。当前市值对应 26PE12X、27PE10X，维持强烈推荐评级。

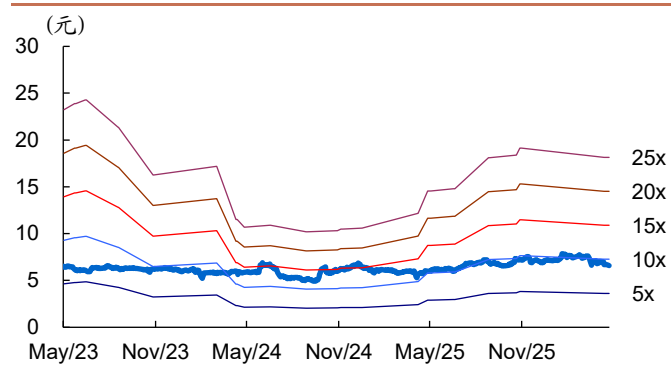
□ **风险提示：**原材料价格波动风险、国际贸易环境不确定性风险、需求放缓导致订单不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	6091	5904	6090	6364	6667
同比增长	2%	-3%	3%	4%	5%
营业利润(百万元)	467	679	576	659	727
同比增长	8%	46%	-15%	14%	10%
归母净利润(百万元)	410	594	470	535	588
同比增长	2%	45%	-21%	14%	10%
每股收益(元)	0.50	0.73	0.58	0.65	0.72
PE	13.2	9.1	11.5	10.1	9.2
PB	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

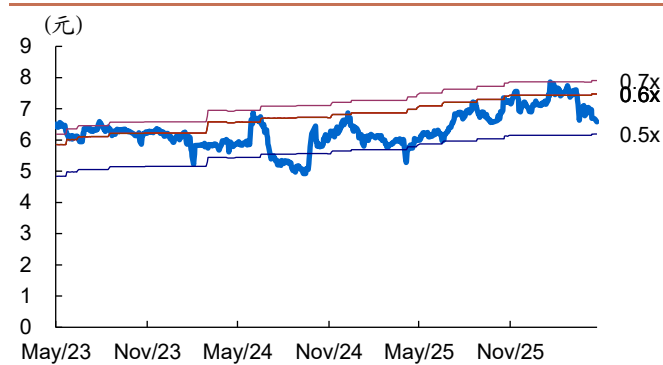
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 鲁泰 A 历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 鲁泰 A 历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	6011	6659	6736	6866	7021
现金	2056	2397	2397	2397	2397
交易性投资	694	1094	1094	1094	1094
应收票据	51	38	39	40	42
应收款项	849	890	918	959	1005
其它应收款	23	35	37	38	40
存货	2020	2107	2151	2233	2333
其他	318	98	101	105	109
非流动资产	7919	7448	7406	7381	7359
长期股权投资	120	100	100	100	100
固定资产	6054	5705	5699	5705	5712
无形资产商誉	354	343	309	278	250
其他	1391	1299	1299	1298	1298
资产总计	13930	14107	14142	14248	14380
流动负债	1776	3346	3106	2808	2502
短期借款	850	653	2274	1959	1631
应付账款	272	232	237	246	257
预收账款	192	179	182	189	198
其他	462	2282	413	414	415
长期负债	2332	630	630	630	630
长期借款	396	248	248	248	248
其他	1936	382	382	382	382
负债合计	4108	3977	3737	3438	3132
股本	817	817	817	817	817
资本公积金	250	250	250	250	250
留存收益	8372	8743	9010	9404	9831
少数股东权益	383	319	328	338	349
归属于母公司所有者权益	9439	9811	10077	10471	10899
负债及权益合计	13930	14107	14142	14248	14380

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1244	712	952	950	972
净利润	426	605	479	545	599
折旧摊销	491	495	489	485	482
财务费用	(11)	51	72	54	45
投资收益	47	(263)	(20)	(20)	(20)
营运资金变动	305	(156)	(67)	(113)	(133)
其它	(14)	(20)	0	0	0
投资活动现金流	(1232)	287	(427)	(440)	(440)
资本支出	(217)	(189)	(447)	(460)	(460)
其他投资	(1015)	476	20	20	20
筹资活动现金流	(28)	(344)	(526)	(511)	(533)
借款变动	180	1532	(249)	(315)	(328)
普通股增加	(46)	0	0	0	0
资本公积增加	37	0	0	0	0
股利分配	(235)	(286)	(204)	(141)	(161)
其他	36	(1590)	(72)	(54)	(45)
现金净增加额	(16)	655	0	0	0

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6091	5904	6090	6364	6667
营业成本	4644	4546	4641	4817	5033
营业税金及附加	62	62	64	66	70
营业费用	151	148	128	134	140
管理费用	344	337	317	331	340
研发费用	207	192	198	207	217
财务费用	(4)	57	72	54	45
资产减值损失	(116)	(115)	(115)	(115)	(115)
公允价值变动收益	(91)	(56)	(56)	(56)	(56)
其他收益	34	26	26	26	26
投资收益	(47)	263	50	50	50
营业利润	467	679	576	659	727
营业外收入	10	19	19	19	19
营业外支出	9	5	5	5	5
利润总额	468	693	590	673	741
所得税	42	88	111	128	142
少数股东损益	16	11	9	10	11
归属于母公司净利润	410	594	470	535	588

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	2%	-3%	3%	4%	5%
营业利润	8%	46%	-15%	14%	10%
归母净利润	2%	45%	-21%	14%	10%
获利能力					
毛利率	23.8%	23.0%	23.8%	24.3%	24.5%
净利率	6.7%	10.1%	7.7%	8.4%	8.8%
ROE	4.4%	6.2%	4.7%	5.2%	5.5%
ROIC	3.9%	4.9%	4.0%	4.4%	4.7%
偿债能力					
资产负债率	29.5%	28.2%	26.4%	24.1%	21.8%
净负债比率	9.1%	19.6%	17.8%	15.5%	13.1%
流动比率	3.4	2.0	2.2	2.4	2.8
速动比率	2.2	1.4	1.5	1.6	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
存货周转率	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
应收账款周转率	6.7	6.5	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	17.0	18.0	19.8	19.9	20.0
每股资料(元)					
EPS	0.50	0.73	0.58	0.65	0.72
每股经营净现金	1.52	0.87	1.16	1.16	1.19
每股净资产	11.55	12.00	12.33	12.81	13.33
每股股利	0.25	0.25	0.17	0.20	0.22
估值比率					
PE	13.2	9.1	11.5	10.1	9.2
PB	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.5	5.8	6.2	5.9	5.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。