

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

鲁泰 A: 汇兑拖累业绩, 核心经营基本面仍具韧性

2026 年 8 月 31 日

事件: 公司发布 2026 年半年度报告, 2026H1 实现营业总收入 26.86 亿元 (同比-4.99%), 归母净利润 2.54 亿元 (同比-29.51%), 扣非归母净利润 1.18 亿元 (同比-47.88%), 经营性现金流净额 2.62 亿元 (同比-0.61%)。2026Q2 公司实现收入 13.30 亿元 (同比-3.19%), 归母净利润 1.60 亿元 (同比-24.36%), 扣非归母净利润 4699 万元 (同比-65.69%)。公司拟以 8.18 亿股为基数, 每 10 股派发现金红利 1.00 元 (含税)。

点评: 需求疲弱压制营收, 东南亚市场较好。2026 年上半年, 受地缘冲突发酵、市场需求疲弱等因素影响, 公司营收同比小幅下滑 4.99%。分产品看, 面料/衬衣/电汽收入分别为 17.98/6.98/1.17 亿元, 同比分别 -2.85%/-9.65%/-15.72%, 面料业务展现韧性, 服装业务下滑明显。分地区看, 内销/东南亚/欧美/日韩收入分别为 9.11/8.24/4.43/1.84 亿元, 同比分别 -7.66%/+2.59%/-2.08%/-3.53%, 东南亚市场逆势增长, 收入占比提升至 30.69%, 内销则因终端需求疲软承压明显。

毛利率保持平稳, 汇兑损失拖累业绩, 股权处置收益贡献突出。2026H1 公司纺织服装业务毛利率 23.75%, 同比仅微降 0.29pct, 其中面料毛利率 24.07% (-0.04pct) 基本稳定, 衬衣毛利率 22.91% (-0.96pct) 略有下滑。费用端, 公司财务费用达 0.80 亿元 (同比+1124.98%), 其中汇兑净损失为 7046 万元 (去年同期为汇兑净收益 2402 万元), 显著侵蚀利润; 上半年投资收益 1.27 亿元, 占利润总额的 43.74%, 主要是转让天琴国际 (现更名为远景服饰) 部分股权。公司扣非净利率为 4.38%, 同比下降 3.51pct, 主要是汇兑拖累。

国际化布局持续推进, 服装产能利用率有所回落。产能方面, 2026H1 面料总产能 13,368 万米, 产能利用率 74% (同比+2pct), 其中境外产能占比 33% (分布于越南), 利用率 84%; 服装总产能 1,186 万件, 产能利用率 89% (同比-6pct), 其中境外产能占比 71% (分布于越南、柬埔寨、缅甸), 利用率 88%。上半年公司海外子公司持续推进服装加工项目建设, 目前尚处于基础建设阶段, 未来随着新产能逐步落地, 公司全球供应链韧性有望进一步增强。

可转债顺利兑付, 资本结构显著优化。上半年, 公司“鲁泰转债”完成到期兑付并在深交所摘牌, 资产负债率降至 17.52% (较年初下降 10.67pct), 有息负债规模大幅收缩, 资本结构显著优化, 财务抗风险能力进一步提升。

盈利预测: 考虑到 2026 年上半年国内外需求恢复不及预期, 叠加汇率波动等外部因素扰动, 预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 4.76/5.09/5.80 亿元。对应 PE 分别为 10.28X、9.61X、8.43X。

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；海外宏观偏弱需求不及预期。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	6,091	5,904	5,668	6,168	6,711
增长率 YoY %	2.2%	-3.1%	-4.0%	8.8%	8.8%
归属母公司净利润 (百万元)	410	594	476	509	580
增长率 YoY%	1.7%	44.7%	-19.9%	7.0%	13.9%
毛利率%	23.8%	23.0%	23.1%	23.1%	23.1%
净资产收益率ROE%	4.3%	6.1%	4.8%	5.0%	5.6%
EPS(摊薄)(元)	0.50	0.73	0.58	0.62	0.71
市盈率 P/E(倍)	11.91	8.24	10.28	9.61	8.43
市净率 P/B(倍)	0.52	0.50	0.49	0.48	0.47

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 8 月 31 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	6,031	6,601	7,265
货币资金	2,056	2,397	2,063	2,455	2,876
应收票据	51	38	79	80	97
应收账款	849	890	761	821	878
预付账款	94	70	92	100	115
存货	2,020	2,107	1,878	1,959	2,108
其他	940	1,158	1,159	1,187	1,191
非流动资产	7,919	7,448	6,759	6,539	6,261
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	1,072	1,258	1,417
资产总计	13,930	14,107	12,790	13,141	13,526
流动负债	1,776	3,346	1,910	1,990	2,068
短期借款	850	653	675	687	687
应付票据	0	0	5	8	11
应付账款	272	232	253	272	294
其他	654	2,461	977	1,024	1,076
非流动负债	2,332	630	652	652	652
长期借款	396	248	248	248	248
其他	1,936	382	404	404	404
负债合计	4,108	3,977	2,563	2,643	2,720
少数股东权益	383	319	334	349	367
归属母公司股东权益	9,439	9,811	9,894	10,148	10,438
负债和股东权益	13,930	14,107	12,790	13,141	13,526

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	5,668	6,168	6,711
同比(%)	2.2%	-3.1%	-4.0%	8.8%	8.8%
归属母公司净利润	410	594	476	509	580
同比(%)	1.7%	44.7%	-19.9%	7.0%	13.9%
毛利率(%)	23.8%	23.0%	23.1%	23.1%	23.1%
ROE%	4.3%	6.1%	4.8%	5.0%	5.6%
EPS(摊薄)(元)	0.50	0.73	0.58	0.62	0.71
P/E	11.91	8.24	10.28	9.61	8.43
P/B	0.52	0.50	0.49	0.48	0.47
EV/EBITDA	5.33	5.87	3.75	3.26	2.74

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	5,668	6,168	6,711
营业成本	4,644	4,546	4,361	4,743	5,162
营业税金及附加	62	62	59	64	69
销售费用	151	148	141	148	168
管理费用	344	337	340	370	403
研发费用	207	192	227	247	268
财务费用	-4	57	6	-8	-31
减值损失合计	-113	-115	-59	-58	-40
投资净收益	-47	263	57	31	13
其他	-60	-29	40	43	60
营业利润	467	679	572	620	706
营业外收支	1	14	4	4	6
利润总额	468	693	577	624	711
所得税	42	88	87	100	114
净利润	426	605	490	525	598
少数股东损益	16	11	15	16	18
归属母公司净利润	410	594	476	509	580
EBITDA	1,154	1,067	1,131	1,186	1,259
EPS(当年)(元)	0.50	0.73	0.58	0.62	0.71

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	1,327	989	1,006
净利润	426	605	490	525	598
折旧摊销	518	522	548	570	578
财务费用	-11	51	36	36	36
投资损失	47	-263	-57	-31	-13
营运资金变动	69	-354	248	-158	-205
其它	195	151	62	47	12
投资活动现金流	-1,232	287	296	-169	-109
资本支出	-216	-180	-140	-189	-122
长期投资	-205	-310	-10	-10	0
其他	-811	776	446	31	13
筹资活动现金流	-28	-344	-1,851	-279	-326
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	-273	-291	-326
现金流净增加额	18	662	-245	542	571

研究团队简介

姜文锬，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。	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。