

纺织服装

报告原因：年报点评

2009 年 4 月 17 日

市场数据：2009 年 4 月 17 日

收盘价（元）	8.68
一年内最高/最低（元）	9.11/6.02
市净率	2.0
市盈率	13.5
流通 A 股市值（百万元）	6744

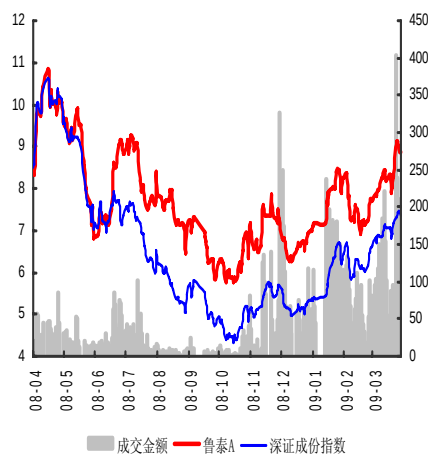
基础数据：2008 年 12 月 31 日

每股净资产（元）	2.5
资产负债率%	60.55
总股本/流通 A 股（百万）	995/453
流通 B 股/H 股（百万）	324/-

相关研究

《鲁泰 A（000726）调研深度报告—由价值型转向成长型的纺织优质标的》
（20090225）

市场表现



执笔人

王梁

wangliang@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfb@i618.com.cn

鲁泰 A (000726)

增持

四季度较低业绩不改公司内在综合优势

评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	主营 收入	增长率	净利润	毛利率	每股 收益	主营利 润率	净资产收 益率	市盈率
2007A	3811	27	484	26	0.54	12.7	20.3	15.0
2008A	3922	3	515	26	0.52	13.1	14.5	13.5
2009E	4094	4	519	26	0.58	12.7	17.2	14.0
2010E	4482	10	616	27	0.69	13.7	18.3	11.9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

●公司 2009 年 4 月 15 日公司发布年报。公司实现营业收入 392,183.74 万元，完成出口创汇 45,903.00 万美元，营业利润 55,946.48 万元，分别比上年同期增长 2.92%、18.81%、10.36%。最新股本 9.95 亿摊薄 EPS 0.52 元，低于预期的主要原因为匹染布盈利骤降和衬衫毛利率下滑。4Q2008 公司收入比增 4%，税前利润同比下降 91%。全年外汇合约增加净利润约 1.6 亿元。分配预案为每股派现金 0.2 元。

●由于人民币的进一步升值，影响了公司产品的销售毛利，但公司通过对美元的套期保值操作，相应冲减了人民币升值的部分影响。由于国家对部分纺织品提高了出口退税率，增加了公司的部分收益。但国际市场需求低迷对四季度的经营业绩产生了一定影响。

●公司科研开发取得新进展。08 年公司完成受理专利 21 项，其中发明专利 6 项，实用新型 15 项。还完成技术革新项目 341 项，课题攻关 56 项，完成新产品开发 8 项，两项技术获得 08 年度国家科技进步二等奖。公司通过了高新技术企业认证，使公司的所得税由原来的 25%降至 15%。

●目前美国的次贷危机导致的全球金融危机尚未见底，世界经济依然不景气，这可能将对公司未来的产品出口和经营业绩产生持续影响。我们认为公司 09 年订单和业绩会出现前低后高的走势。1 季度可能延续去年下半年低谷状况，之后有望迎来出口反弹。公司一贯的产品结构品质优化与内销的逐步扩大的策略可帮助其改善利润率。

●我们认为，公司强大的研发能力和丰富的技术储备仍可以保证未来 3-5 年内实现 10%左右的增长。预计 09、10 年每股收益分别为 0.58 元，0.69 元。公司有高分红的传统，未来随着资本开支的减少，分红率还将进一步提高。维持对公司的“增持”评级。



图1 公司主要财务指标预测

重要财务指标		单位: 百万元			
主要财务指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	3003.4	3810.7	3921.8	4093.5	4482.4
同比(%)	34%	27%	3%	4%	10%
归属母公司净利润	357.0	483.7	514.8	519.2	616.0
同比(%)	9%	35%	12%	-4%	18%
毛利率(%)	26.3%	25.9%	25.6%	26.0%	27.0%
ROE(%)	17.3%	20.3%	14.5%	17.2%	18.3%
EPS(元, 摊薄)	0.80	0.54	0.52	0.58	0.69
P/E	20.37	15.07	13.51	14.04	11.85
P/B	3.52	3.06	1.96	2.41	2.17
EV/EBITDA	4	3	3	3	2

资料来源: 山西证券研究所

图2 公司利润表预测

利润表		单位: 百万元			
会计年度	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	3003.4	3810.7	3921.8	4093.5	4482.4
营业成本	2214.4	2825.0	2917.9	3029.2	3273.7
营业税金及附加	2.7	2.8	3.6	2.9	3.1
营业费用	79.8	117.3	123.7	122.8	134.5
管理费用	222.4	243.0	231.5	204.7	224.1
财务费用	103.2	109.8	39.1	150.0	158.2
资产减值损失	10.9	21.1	25.4	21.1	21.1
公允价值变动收益	2.9	6.7	-25.9	0.0	0.0
投资净收益	4.5	8.6	4.7	0.0	0.0
营业利润	377.4	506.9	559.5	562.9	667.7
营业外收入	29.7	24.9	59.1	0.0	0.0
营业外支出	11.1	7.4	9.9	0.0	0.0
利润总额	395.9	524.3	608.6	562.9	667.7
所得税	38.9	40.6	93.8	43.6	51.7
净利润	357.0	483.7	514.8	519.2	616.0
少数股东损益	17.0	24.0	1.9	25.9	31.4
归属于母公司净利润	340.0	459.7	512.9	493.4	584.6
EBITDA	480.6	616.7	598.6	712.9	825.9
EPS (元)	0.80	0.54	0.52	0.58	0.69

资料来源: 山西证券研究所

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20%以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。在任何情况下,本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。