

订单价格下调影响业绩

鲁泰 A (000726)
评级: 增持 (维持)

股价: 8.37 元 目标股价: 9.76 元

季报点评

2009 年 4 月 27 日 星期一

消费品小组

张先萍

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

纺织及轻工行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

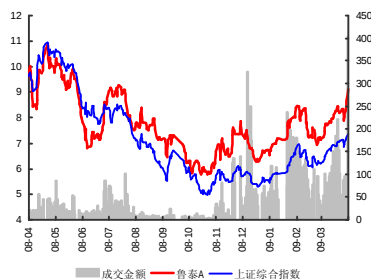
重要数据

总股本(亿股)	9.948
流通股本(亿股)	7.753
总市值(亿元)	83.265
流通市值(亿元)	64.893

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	9.13	4.42
3 个月	19.40	-3.60
6 个月	37.21	4.11

个股相对上证综指走势图



相关报告:

- 1、《综合优势犹在 升值和成本上升使 08 增速放缓: 08 年报点评》2009.4.15
- 2、《增长主要源于成本优势: 三季报点评》2008.10.29
- 3、《分享产业升级、具有技术和成本优势的行业龙头》2008.9.4

投资要点

q 09 年一季度业绩: 营业收入 8.42 亿元, 归属于母公司净利润 1.22 亿元, 分别同比下降了 8.9% 和 16.37%, 每股收益 0.12 元。

q 09 年一季度业绩分析:

订单价格下降是业绩下滑的主要原因。公司的开工率情况一直很好, 订单量饱满, 但是受到国外金融风暴的影响, 公司的订单价格有所下调, 平均价格约下调了 5%-7%。订单价格的下调导致了 1 季度收入增速下滑。而对于未来订单价格的走势, 我们的判断是要等到外需逐步回暖后, 订单的价格才可能回调。

毛利率环比有所提升。去年四季度公司成本中燃料动力费的大幅上涨导致了毛利率下滑, 而今年一季度毛利率为 25.71%, 较去年四季度 19.97% 有明显提高。虽然近期棉花价格受到收储影响而有所上涨, 但公司在棉花采购的成本控制方面富有经验, 通过签订长单棉花价格相对锁定棉花成本。

q 我们对公司的看法: 成本和技术优势确保公司在行业低潮时稳健发展。

公司的成本优势主要包括通过签订长单棉花价格相对锁定棉花成本、产业链延伸 (15 万高档精梳纱项目将节约生产成本 5000 万)、外汇套期保值降低财务费用。公司的技术优势十分明显, 开发的产品功能性强, 公司在 08 年也获得高新技术企业认定, 享受 15% 的税率。作为色纺行业的龙头企业, 我们相信作为一家经历过行业周期的公司会在行业低潮时稳健发展。

q 盈利预测和估值。预期 09/10 年公司实现营业收入 40.8 和 44.88 亿元, 分别增长 4% 和 10%, 归属母公司净利润 6.1/6.46 亿元, 每股收益为 0.61/0.65 元 (其中 09 年由出口退税增加约增厚每股 0.06 元), 给予 09 年 16 倍 PE, 目标股价 9.76 元, 给予增持评级。

q 股价催化剂: 出口形势的好转、出台出口鼓励政策

q 风险因素: 外需下滑、人民币升值、原材料成本波动

表 鲁泰业绩分析

百万元	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2009	
主营业务收入	924.75	933.47	1,021.38	1,042.25	842.47	
收入同比增长率%	17.04	-1.38	-4.43	3.68	-8.90	订单价格下调了 5-7%
主营业务成本	661.82	656.79	765.17	834.09	625.88	
成本同比增长率%	11.06	-7.03	-6.61	18.60	-5.43	
毛利率%	28.43%	29.64%	25.08%	19.97%	25.71	四季度受燃料动力费上升影响
毛利率同比%	+3.85	+4.27	+1.75	-10.07	-2.72	
期间费用	82.33	77.37	96.47	138.13	90.8	
期间费用率%	8.90	8.29	9.45	13.25	10.78	收入下滑导致 费用率上升
销售费用率%	3.23	3.33	3.71	2.38	3.94	
管理费用率%	3.71	5.07	5.58	8.92	4.67	
财务费用率%	1.97	-0.12	0.15	1.96	2.16	
资产减值损失	2.93	5.5	-3.53	20.54	-11.97	
公允价值变动		-2.23	-1.99	-21.65	1.63	
投资净收益	-1.03	3.45	2.69	-0.41	-2.69	
营业利润	175.69	194.32	163.36	26.1	135.79	
营业利润增长率%	60.32	49.36	30.93	-81.68	-22.71	
营业利润率%	19.00	20.82	15.99	2.50	16.12	
利润总额	176.48	206.96	212.65	12.54	144.42	
所得税	47.73	42.24	52.34	-48.51	23.35	高新企业所得税 15%
净利润	128.74	164.72	160.31	61.05	121.07	
净利润率%	13.92	17.65	15.70	5.86	14.37	
归属于母公司净利润	129.57	165.22	152.57	65.58	122.08	
每股收益（元）	0.15	0.20	0.18	0.07	0.12	

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

张先萍: 纺织及轻工行业分析师, 东华大学服装工程学士、复旦大学经济学硕士, 法国 EDHEC 商学院交流学习一年, 两年行业工作经验

重点跟踪公司: 七匹狼, 报喜鸟, 美邦服饰, 鲁泰 A, 雅戈尔, 宜科科技, 伟星股份, 晨鸣纸业, 永新股份

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122