

出口订单状况改善 二季度业绩略有好转

鲁泰 A (000726)

评级: 增持 (维持)

股价: 9.28 元 目标股价: 11 元

中报点评

2009 年 8 月 24 日 星期一

消费品小组

张先萍

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

纺织服装行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

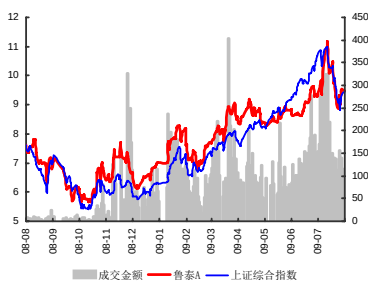
重要数据

总股本(亿股)	9.948
流通股本(亿股)	7.753
总市值(亿元)	92.81
流通市值(亿元)	72.33

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	2.20	13.45
3 个月	13.16	-2.07
6 个月	24.76	-11.26

个股相对上证综指走势图



相关报告:

1 《订单价格下调影响业绩: 09 一季报点评》2009.4.27

2 《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

3 《增长主要源于成本优势: 三季报点评》2008.10.29

4 《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

□ **09 年中报业绩:** 公司上半年实现营业收入 18.42 亿元,同比下滑了 0.85%; 营业利润 2.94 亿元,同比下滑了 20.43%; 归属于母公司净利润 2.63 亿元,同比下降了 19.68%,每股收益 0.26 元。

□ **09 年中报业绩分析:**

订单状况有所改善,二季度收入增速明显回升。一季度收入同比增速下滑了 8.9%,收入增速下滑的原因在于公司订单平均价格下调 5%-7%以及子公司鲁丰订单量减少了近三成。而二季度公司的同比收入增速为 7.12%,相比一季度的环比收入增速为 18.7%,收入增速提高的主要原因在于公司的订单量有所增加,子公司鲁丰的目前订单量恢复到去年的 100%,而衬衣出口的订单价格上涨了约 5%。

汇兑收益减少导致财务费用上升明显。今年由于人民币汇率波动较为平稳,公司的汇兑收益较去年同期减少了 8997 万元,从而使得财务费用比去年同期增加 119.34%。

总体来看,二季度业绩较一季度有所改善。二季度毛利率较一季度提升了 4.63%,而管理费用率大幅上升的主要原因在于公司评为高新技术企业后,将研发费用放入管理费用中。总体来看,一季度为公司全年业绩最低点,二季度在订单量回升的情况下,收入开始出现同比增长,营业利润同比增速下滑趋势有所减缓。

□ **我们对公司的看法: 关注出口改善预期下的投资机会。**09 年公司主要的问题是外需下滑的大环境下公司订单价格的下调,以及相较于 08 年汇兑收益的减少带来的财务费用增加。我们预期中国的纺织服装出口有可能在今年年底好转,作为一家色织面料出口的龙头企业,公司在出口复苏的预期下业绩有望改善,我们建议投资者关注纺织服装出口改善预期下此类出口龙头企业的投资机会。

□ **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 5.47/6.07 亿元,每股收益为 0.55/0.61 元,给予 09 年 20 倍 PE,目标股价 11 元,给予“增持”评级。

□ **股价催化剂:** 出口形势的好转、出台出口鼓励政策

□ 风险因素：外需下滑、人民币升值、原材料成本波动

表 鲁泰 09 中报业绩分析

百万元	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2009	2Q2009	
主营业务收入	924.75	933.47	1,021.38	1,042.25	842.47	999.9	
收入同比增长率%	17.04	-1.38	-4.43	3.68	-8.90	7.12	二季度订单量有所增加 衬衣价格提高了 5%
主营业务成本	661.82	656.79	765.17	834.09	625.88	696.5	
成本同比增长率%	11.06	-7.03	-6.61	18.60	-5.43	6.05	
毛利率%	28.43	29.64	25.08	19.97	25.71	30.34	
毛利率同比%	+3.85	+4.27	+1.75	-10.07	-2.72	+0.7	
期间费用	82.33	77.37	96.47	138.13	90.8	133.7	
期间费用率%	8.90	8.29	9.45	13.25	10.78	13.37	
销售费用率%	3.23	3.33	3.71	2.38	3.94	3.44	
管理费用率%	3.71	5.07	5.58	8.92	4.67	8.00	研发费用放入管理费用中
财务费用率%	1.97	-0.12	0.15	1.96	2.16	1.94	汇兑收益减少了 8997 万元
资产减值损失	2.93	5.5	-3.53	20.54	-11.97	11.75	
公允价值变动		-2.23	-1.99	-21.65	1.63	-22.08	
投资净收益	-1.03	3.45	2.69	-0.41	-2.69	23.47	
营业利润	175.69	194.32	163.36	26.1	135.79	158.65	
营业利润增长率%	60.32	49.36	30.93	-81.68	-22.71	-18.36	
营业利润率%	19.00	20.82	15.99	2.50	16.12	15.87	
利润总额	176.48	206.96	212.65	12.54	144.42	157.84	
所得税	47.73	42.24	52.34	-48.51	23.35	11.56	高新企业所得税 15%
净利润	128.74	164.72	160.31	61.05	121.07	146.28	
净利润率%	13.92	17.65	15.70	5.86	14.37	14.63	
归属母公司净利润	129.57	165.22	152.57	65.58	122.08	141.49	
每股收益（元）	0.15	0.20	0.18	0.07	0.12	0.14	

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、免责声明

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