

买入 维持

鲁泰 A (000726)

2010 年 03 月 19 日

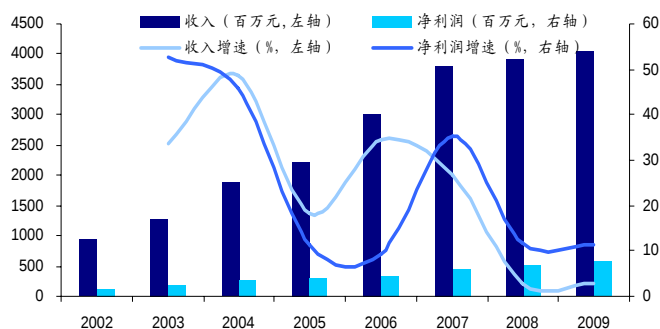
外贸环境回暖，2010 年业绩增长可期

纺织服装行业分析师：区志航
SAC 执业证书编号：S0850209050634
ouzh@htsec.com
021-23219407

事件。公司今日发布 2009 年报。报告期内公司实现营业收入 403,621.98 万元，营业利润 65,231.59 万元，归属于普通股股东的净利润 57,021.83 万元，分别比上年同期增长 2.92%、16.66%、11.17%。每股收益为 0.57 元。2009 年利润分配方案为：以 2009 年末股本总数 99,486.48 万股为基数，每 10 股派送现金红利 2.5 元（含税）。

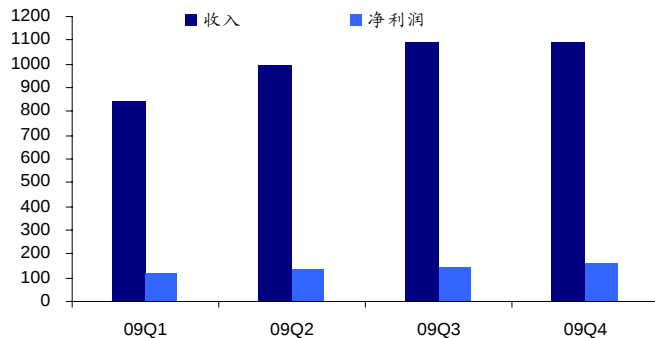
业绩基本符合预期，增长得益于出口形势好转。公司 2009 年业绩略高于我们此前的预期（0.56 元），收入和净利润增长略好于我们之前的预期。我们之前报告预计公司 2009 年营业收入为 40.07 亿元，同比增长 2.19%；预计归属母公司净利润 5.54 亿元，同比增长 8.02%。我们认为，2009 年下半年以来的出口市场回暖为公司业绩增长带来了动力。公司产品 80%以上出口，市场覆盖日本、韩国、美国、英国、意大利等三十多个国家和地区，是世界最大的衬衫用色织面料生产基地。2009 年 5 月份之后出口情况有所回暖，9 月份后的订单周期加长，订单量加大，恢复更明显，4 季度接单的量超过产能的 10%，3 季度开始启动外包工作，外包占 10%，大概 120 万米。衬衫价格在 2009 年已经提高 5%左右，2010 年提价 3-5%，色织布订单的价格也相应提高了 5-8%。

图 1 2009 年收入和净利润仍有增长



资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

图 2 2009 年收入和净利润逐渐好转（百万元）

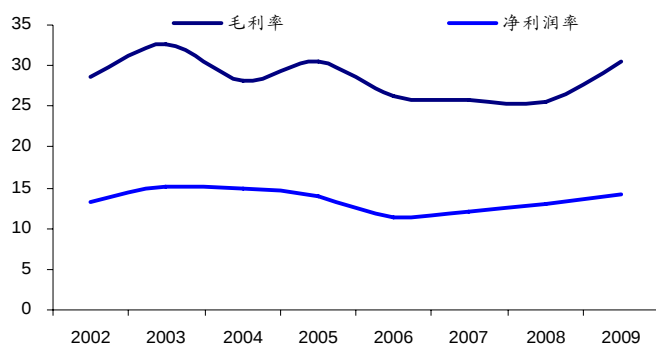


资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

2009 年公司收入和净利润逐渐好转，也基本和外贸环境逐渐复苏一致。各个季度的每股收益分别为 0.12、0.14、0.15 和 0.16 元。

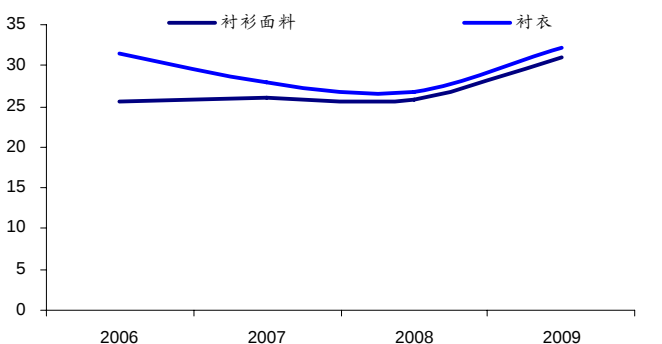
盈利提升明显。虽然 2009 年上半年公司依然受到金融危机的影响，但随着外围形势的稳定，公司业务回稳，作为世界最大的高端色织布制造商，产业链完善的优势逐渐体现，加上有部分产品提价因素，以及低价棉花的储备，公司主导产品均创历史新高。

图 3 盈利回升 (%)



资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

图 4 主导产品毛利率创新高 (%)

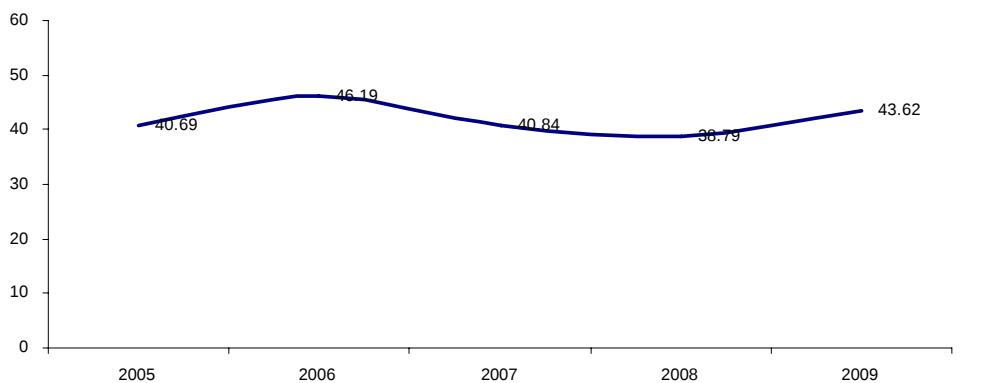


资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

内销仍处于探索阶段。从公司近年的收入和净利润增幅来看，出口业务的成长性有所欠缺，所以公司推进品牌发展战略，在加大实体营销网络建设的同时积极开拓网上营销业务，在网络销售上进行了有效尝试和经验积累，逐渐尝试出口向内销的转型。目前公司已在北京、上海、成都、昆明、济南等城市已开设专卖店（专柜）26 家。公司在未来的品牌推广中将实施多品牌发展战略，清晰定位，多层次推介，突出品质，体现“合身·合心·合意”的品牌理念；公司以自有品牌“海皇”和“佰杰斯”衬衣的网络销售也已经推出市场。我们认为外贸企业的转型需要相当长的时间，短期内内销市场的发展并不理想，2009 年鲁泰持股 60% 的北京思创服饰有限公司净利润仅 81.17 万元。

分红依然慷慨。以 2009 年末股本总数 99,486.48 万股为基数，每 10 股派送现金红利 2.5 元（含税），将合计分红 2.49 亿元，占净利润的 43.62%。且近年来公司的分红比例维持在 40% 左右，保持了良好的形象。

图 5 历年分红/净利润比例 (%)



资料来源：公司公告，海通证券研究所

盈利预测及投资建议。公司公开增发项目中的“15 万锭高档精梳纱生产项目”、“5 万锭高档股线生产线项目”已经分别于 2008 年 8 月和 2009 年 1 月份顺利投产，“1000 万米高档大提花女装面料生产线项目”也将于 2010 年二季度投产（届时色织布产能将达到 1.4 亿米）；2010 年衬衣还会增加 300 万件产能至 1900 万件。这些项目的投产仍将成为增长动力之一；产品提价以及棉花价格上升背景下公司储备了大量的低价长绒棉保证生产等也将成为公司盈利能力提升的有利因素；出口环境好转外围存在补库存的需求。我们认为公司 2010 年业绩将达到 0.7 元，同比增长 22.81%，目前 PE 仅为 16 倍，加上丰厚的分红，股价具有吸引力，维持“买入”评级。给予 20 倍 PE，目标价格为 14 元。

风险因素。贸易保护主义又有所抬头，贸易摩擦有所增加；人民币存在升值趋势。

表 1 利润预测表 (百万元)

合并报表(单位: 百万元)	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E
一、营业总收入	3003.38	3810.67	3921.84	4036.22	4781.10	5031.53
二、营业总成本	2633.36	3319.04	3341.20	3349.67	3991.31	4218.02
营业成本	2214.36	2825.01	2917.88	2801.89	3364.98	3558.89
营业税金及附加	2.73	2.82	3.58	3.20	4.78	5.03
销售费用	79.81	117.32	123.65	137.52	167.34	176.10
管理费用	222.35	243.01	231.55	339.72	358.58	377.37
财务费用	103.20	109.82	39.11	60.94	95.62	100.63
资产减值损失	10.91	21.07	25.44	6.40	0.00	0.00
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	2.87	6.70	-25.87	-42.23		
投资净收益	4.49	8.60	4.70	8.00	23.91	25.16
四、营业利润	377.39	506.93	559.46	652.32	813.70	838.67
加: 营业外收入	29.67	24.86	59.10	37.01	38.25	40.25
减: 营业外支出	11.14	7.44	9.95	9.22	9.56	10.06
五、利润总额	395.91	524.34	608.62	680.10	842.39	868.86
减: 所得税	38.93	40.62	93.81	76.36	126.36	130.33
六、净利润	356.99	483.72	514.81	603.74	716.03	738.53
减: 少数股东损益	16.97	24.00	1.87	33.52	23.91	25.16
归属于母公司所有者的净利润	340.02	459.73	512.94	570.22	692.12	713.38
总股本 (百万股)	994.86	994.86	994.86	994.86	994.86	994.86
七、每股收益 (元/股)	0.34	0.46	0.52	0.57	0.70	0.72

资料来源: 海通证券研究所

相关研究:

1. 鲁泰 A 会议简报: 来年量增价升 (买入, 维持) 20091218
2. 鲁泰 A 中报点评: 出口回暖下的投资标的 (买入, 维持) 20090819
3. 鲁泰 A 季报点评: 盈利逐渐回升, 提高评级至“买入” (买入, 提高) 20090426

信息披露

分析师负责的股票研究范围

区志航：纺织服装行业分析师

重点研究上市公司：伟星股份、宜科科技、报喜鸟、七匹狼、美邦服饰、雅戈尔、金鹰股份、孚日股份、鲁泰 A、大杨创世、常山股份、东方市场、宜华木业、星期六、罗莱家纺、探路者、富安娜、金飞达、江苏三友、潮宏基和东方金钰等。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。