

2011-05-15

纺织和服装

鲁泰 A000726.SZ

鲁丰新增 5000 万米匹染布产能，将增厚未来业绩

◇ 事件：公司公告子公司鲁丰织染实施新增 5000 万米匹染布产能

◆ 公司公告子公司鲁丰织染新增 5000 万米匹染布产能

公司公告控股子公司鲁丰织染有限公司实施新增 5000 万米高档匹染面料生产线项目。1) 预计投资：65993 万元。2) 资金来源：鲁丰公司自有资金，即新增注册资本 22000 万元人民币，不足部分由鲁丰公司申请银行贷款解决。3) 项目内容：主要建设染整车间、织布车间、后整理车间、验布车间、环保、储运及相关配套设施 93977 平方米，购置剑杆织机、喷气织机、轧染联合机等进口设备和穿扣架、落布车、打包机等国产设备，项目建成后将形成年产 5000 万米高档匹染面料的生产能力。4) 项目用地：该项目占地 126 亩，已经取得土地使用权证书，出让年限 50 年。5) 设施计划：该项目按计划于 2011 年至 2014 年期间分两期实施，第一期设计产能 2500 万米，计划于 2012 年二季度投产，第二期设计产能 2500 万米，计划于 2014 年投产。6) 预期收入：该项目全部达产后预计每年可实现销售收入 100000 万元左右。

◆ 匹染布产能扩大一倍，将增厚 2012 年及以后业绩

公司曾于 4 月 19 日公告以控股子公司鲁丰公司 2010 年末未分配利润 28,024.48 万元中的 22,000 万元按照投资双方的投资比例转增资本（鲁泰纺织：香港联业制衣=75：25）。当时我们就预计，基于目前匹染市场状况良好，生产周期短，不排除公司有对匹染布的进一步扩产计划。

鲁丰织染主要生产销售匹染布，设计产能 5000 万米，产能利用率 100%。自 2005 年投产以来，生产经营情况良好，随着技术逐渐成熟，有效产量逐渐提升，目前匹染收入已占到公司收入的 20%。2010 年实现销售收入 99641.2 万元，分别比 08 年、09 年提高 49%、40.8%；同时质量提升导致客户档次提升，订单结构调整、产品结构调整使得净利润大幅增长，10 年净利润为 15377.3 万元，分别比 08 年、09 年提高 1357.9%、108.4%。

本次增资项目扩大了鲁丰公司的产能，使之翻了一番，同时增加了产品品种，适当调整产品结构，进一步提高了产品质量。该项目的实施将有利于公司提高国内市场占有率，提高公司的市场竞争力，增厚 2012 年及以后经营业绩。

◆ 龙头溢价+扩产驱动，上调盈利预测，维持“买入”评级

做为色织布行业龙头，公司基本面扎实、竞争力强、具有一定议价能力，对行业各种负面因素具有较强抵御能力。股权激励受众面广，有助于提升高管及业务骨干工作积极性。二季度经营情况良好，有望延续一季度增长态势。

根据新增产能，我们上调 11-13 年 EPS 为 0.95 元、1.22 元和 1.46 元，目前 11 年 PE 只有 12 倍，估值仍具有较大提升空间，维持“买入”评级，目标价 15.2 元。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	4,036	5,026	6,131	7,403	8,462
营业收入增长率	2.92%	24.51%	21.99%	20.75%	14.30%
净利润（百万元）	570	739	944	1,213	1,451
净利润增长率	11.17%	29.62%	27.71%	28.46%	19.65%
EPS（元）	0.57	0.74	0.95	1.22	1.46
ROE（归属母公司）	14.55%	16.78%	18.51%	20.44%	21.04%
P/E	20	15	12	9	8

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

维持

买入

当前价格	11.26 元
目标价格	15.20 元
目标期限	6 个月

分析师：

李婕（执业证书编号：S0930511010001）

021-2216 9107

lijie_yjs@ebsecn.com

联系人：

谢宁铃

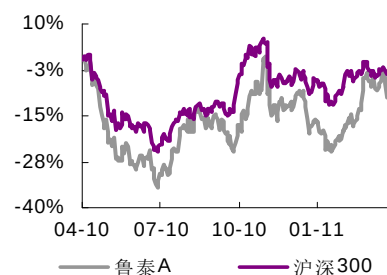
021-2216 9127

xienl@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	995
总市值(百万元)	10,207
流通比例(%)	45.53%
12 个月最高/最低(元)	11.75/7.24
近 3 月日均成交量(百万股)	9.48
主要股东	淄博鲁诚纺织投资有限公司

股价表现(12 个月)

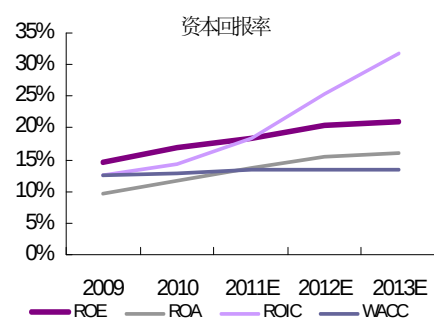
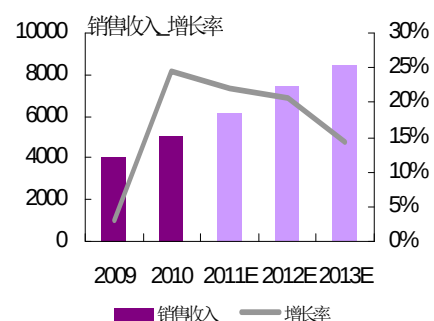
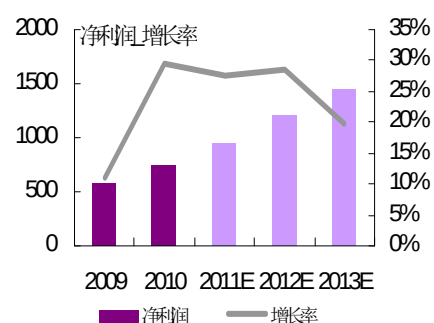
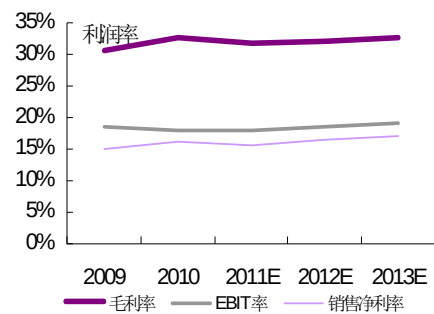


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-5.78	3.73	-8.24
绝对收益	-5.34	9.63	-9.00

相关报告：

鲁泰：一季度业绩超预期	2011-04-19
推出股权激励，高管与业务骨干广泛受益	2011-04-10
业绩符合预期，估值仍具提升空间	2011-03-30
产品提价、估值修复造就投资机会	2011-03-04

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4,036	5,026	6,131	7,403	8,462
营业成本	2,802	3,391	4,191	5,024	5,698
折旧和摊销	355	363	507	508	509
营业税费	3	5	6	7	8
销售费用	138	141	181	218	247
管理费用	340	545	653	774	863
财务费用	61	39	0	-49	-87
公允价值变动损益	-42	100	0	0	0
投资收益	8	-52	4	4	4
营业利润	652	908	1,095	1,426	1,712
利润总额	680	935	1,115	1,431	1,712
少数股东损益	34	76	4	4	4
归属母公司净利润	570.22	739.09	943.88	1,212.53	1,450.84

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	6,303	7,016	6,863	7,935	9,093
流动资产	2,305	2,868	3,233	4,803	6,460
货币资金	570	604	875	2,296	3,624
交易型金融资产	0	40	0	0	0
应收账款	154	155	212	256	292
应收票据	141	137	184	222	254
其他应收款	50	75	141	170	194
存货	1,229	1,466	1,626	1,709	1,924
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	69	69	70	70
固定资产	3,620	3,644	3,209	2,735	2,257
无形资产	229	293	279	265	251
总负债	2,115	2,274	1,422	1,657	1,846
无息负债	833	1,249	1,336	1,570	1,760
有息负债	1,283	1,025	86	86	86
股东权益	4,188	4,742	5,441	6,278	7,246
股本	995	995	995	995	995
公积金	1,510	1,559	1,628	1,628	1,628
未分配利润	1,418	1,855	2,481	3,314	4,279
少数股东权益	268	337	341	345	349

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	992	1,206	1,427	1,757	1,734
净利润	570	739	944	1,213	1,451
折旧摊销	355	363	507	508	509
净营运资金增加	167	166	125	17	224
其他	-101	-62	-149	19	-450
投资活动产生现金流	-163	-586	32	-6	-6
净资本支出	176	513	10	10	10
长期投资变化	0	69	0	0	0
其他资产变化	-339	-1,168	22	-16	-16
融资活动现金流	-1,399	-663	-1,188	-330	-399
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-1,042	-257	-939	0	0
无息负债变化	-153	416	87	234	190
净现金流	-571	-47	271	1,420	1,328

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	2.92%	24.51%	21.99%	20.75%	14.30%
净利润增长率	11.17%	29.62%	27.71%	28.46%	19.65%
EBITDA 增长率	15.13%	14.42%	26.71%	17.69%	13.17%
EBIT 增长率	20.61%	20.27%	21.41%	25.80%	17.99%
盈利能力 (%)					
毛利率	30.58%	32.53%	31.64%	32.13%	32.66%
EBITDA 率	27.32%	25.11%	26.08%	25.42%	25.17%
EBIT 率	18.52%	17.89%	17.80%	18.55%	19.15%
税前净利润率	16.85%	18.60%	18.19%	19.33%	20.23%
税后净利润率 (归属母公司)	14.13%	14.71%	15.40%	16.38%	17.15%
ROA	9.58%	11.62%	13.81%	15.33%	16.00%
ROE (归属母公司) (摊薄)	14.55%	16.78%	18.51%	20.44%	21.04%
经营性 ROIC	12.56%	14.36%	18.29%	25.42%	31.91%
偿债能力					
流动比率	1.15	1.37	2.57	3.22	3.84
速动比率	53.53%	66.72%	127.72%	207.37%	269.66%
归属母公司权益/有息债务	3.06	4.30	59.04	68.69	79.85
有形资产/有息债务	4.69	6.48	76.00	88.57	102.13
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.57	0.74	0.95	1.22	1.46
每股红利	0.25	0.25	0.38	0.49	0.58
每股经营现金流	1.00	1.21	1.43	1.77	1.74
每股自由现金流(FCFF)	0.69	0.52	1.32	1.66	1.69
每股净资产	3.94	4.43	5.13	5.96	6.93
每股销售收入	4.06	5.05	6.16	7.44	8.51

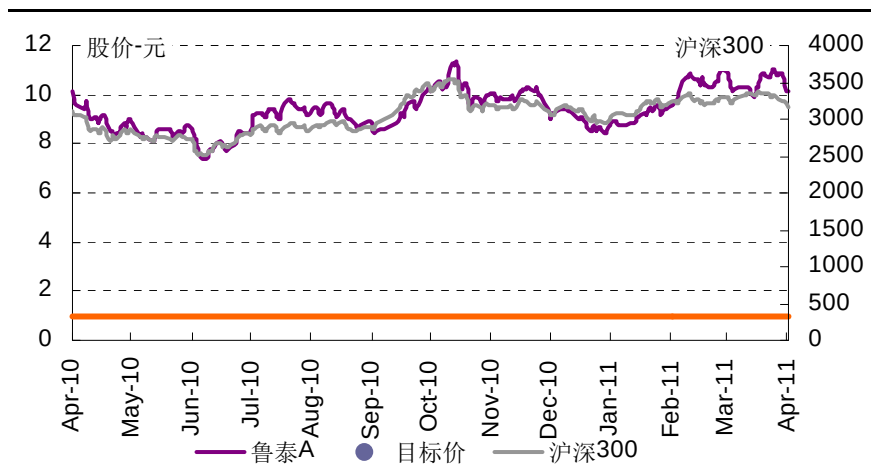
资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本证券研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

鲁泰 A (000726)



日期	股价	目标	评级
2010-10-21	9.41	13.28	买入
2011-03-04	9.91	13.28	买入
2011-03-30	10.68	13.28	买入
2011-04-10	10.26	13.28	买入
2011-04-19	10.72	15.20	买入

买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本证券研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。