

棉纺

署名人: 孔军

S0960200010037

021-62178407

kongjun@cjis.cn

鲁泰 A

000726

强烈推荐

行业周期调整, 无碍公司稳定增长

上半年公司实现营业收入29.81亿元, 营业利润6.23亿元, 净利润4.92亿元, 分别同比增长32.67%、40.46%、34.01%。符合我们预期。公司下半年有望使毛利率得以稳定、业绩得以继续增长。我们继续给予公司“强烈推荐”投资评级。

投资要点:

- 公司通过产品提价消化成本增加的影响, 毛利率增长使得公司业绩增长超收入, 符合我们预期。公司上半年实现营业收入 29.81 亿元, 营业利润 6.23 亿元, 净利润 4.92 亿元, 分别同比增长 32.67%、40.46%、34.01%。公司收入增长主要得益于公司产品价格提升 (同比提高约 30%左右), 同时由于新产能释放使得销量增长 8%左右。公司产品提价, 消化了公司原材料和人工成本上涨带来的影响 (上半年母公司产品平均毛利率为 32.17%, 同比提高了 2.71 个百分点, 环比一季度也增加了 2.53 个百分点), 使得营业利润增长幅度高于收入的增长, 公司这一增长幅度符合我们前期对公司的判断。由于公司营业外利润的减少以及所得税率的提高, 使得公司净利润增长幅度小于营业利润增长幅度。
- 国内外市场对高端色织面料需求呈刚性, 不管“欧美债危机”如何演变, 公司将凭借技术品牌和客户优势, 继续保持增长。由于纯棉色织面料良好的服用性, 国外需求量一直呈现增长趋势。在国内高端产品依然供不应求, 中国每年仍需进口 2.8 亿米高端纯棉色织布, 公司高端色织布替代进口产品的空间依然很大, 未来仍具有广阔的市场前景。虽然目前“欧美债危机”给欧美经济未来增长带来诸多不确定性, 行业出口形势堪忧, 但是公司具有技术品牌和客户资源优势, 而且产品在国际市场上呈现刚性需求, 因此公司未来的生产订单量不是问题, 业绩持续增长有保证。这一点在 08 年全球“金融危机”已经得到验证。
- “三荒一低”将使行业两极分化, “订单向大企业集中”使得龙头企业更看中订单质量。目前纺织服装行业普遍存在“三荒一低”, 即: 民工荒、资金荒、电荒使得大多数利润率较低的中小企业 (70%的企业利润率在 1%以下) 身处困境, 主动减产、停产现象频繁发生。相反大型企业特别是细分子行业龙头企业具有技术、品牌优势, 新产品开发力度较强, 议价方面具有较大的话语权。订单向大企业集中, 大企业市场话语权增加。另外在中小企业不敢接单的情况下, 大型企业有较大的订单选择权, 订单质量为这些企业所重视。
- 公司提出了国外市场与国内并行战略, “上海鲁泰公司”的设立预示公司将在内销市场加快步伐。公司近期提出了国外与国内并行战略, 希望实现内销与外销各占一半的目标。而且年初公司投资 500 万元在上海设立“上海鲁泰纺织服装有限公司”。这表明公司将在强化研发优势的基础上, 提高品牌推广力度。若公司加快“鲁泰格蕾芬”产品的市场占有率, 将会使公司业绩更上一个台阶。
- 继续给予公司“强烈推荐”投资评级。我们预测公司 11-13 年 EPS 为 1.05、1.37、1.83 元, 未来 6-12 月目标价格可达 15 元, 继续给予公司“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示: 未来人民币单月升值幅度将影响公司产品的出口。

6-12 个月目标价: 15.00 元

当前股价: 10.87 元

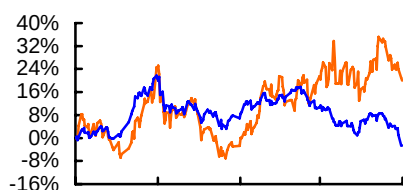
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2549.18
总股本(百万)	995
流通股本(百万)	875
流通市值(亿)	95
EPS (TTM)	0.80
每股净资产 (元)	4.77
资产负债率	32.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
鲁泰 A	-5.64	0.99	26.20
上证综合指数	-8.89	-11.81	-9.54



2010/8 2010/11 2011/2 2011/5

— 鲁泰 A — 上证综合指数

相关报告

《鲁泰 A-消化成本上涨压力, 尽显龙头风范》2011-4-19

《鲁泰 A-“限制性股票激励计划”有助公司稳定和持续发展》2011-4-10

《鲁泰 A-外销继续强势、内销亦欲争霸》2011-3-29

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	5026	6553	8357	10901
同比(%)	25%	30%	28%	30%
归属母公司净利润(百万元)	739	1046	1364	1821
同比(%)	30%	42%	30%	34%
毛利率(%)	32.5%	32.4%	32.7%	33.0%
ROE(%)	16.8%	20.1%	21.9%	24.0%
每股收益(元)	0.74	1.05	1.37	1.83
P/E	15.37	10.86	8.33	6.24
P/B	2.58	2.18	1.83	1.50
EV/EBITDA	9	7	6	5

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2868	3706	4983	6984	营业收入	5026	6553	8357	10901
现金	604	864	1348	2272	营业成本	3391	4432	5623	7300
应收账款	155	219	273	359	营业税金及附加	5	6	8	10
其它应收款	75	92	120	155	营业费用	141	197	246	323
预付账款	388	423	572	727	管理费用	545	629	794	1039
存货	1466	1912	2428	3151	财务费用	39	25	25	2
其他	179	196	243	320	资产减值损失	45	0	0	0
非流动资产	4148	4237	4357	4184	公允价值变动收益	100	0	0	0
长期投资	69	0	0	0	投资净收益	-52	0	0	0
固定资产	3644	3686	3743	3753	营业利润	908	1264	1662	2228
无形资产	293	328	370	409	营业外收入	49	40	40	40
其他	142	222	244	22	营业外支出	22	7	7	7
资产总计	7016	7942	9340	11168	利润总额	935	1297	1695	2261
流动负债	2101	2211	2477	2784	所得税	120	159	211	280
短期借款	870	870	870	870	净利润	815	1138	1483	1980
应付账款	470	555	729	935	少数股东损益	76	92	120	160
其他	762	787	879	980	归属母公司净利润	739	1046	1364	1821
非流动负债	173	96	96	96	EBITDA	1310	1638	2070	2650
长期借款	86	86	86	86	EPS (元)	0.74	1.05	1.37	1.83
其他	87	10	10	10	主要财务比率				
负债合计	2274	2308	2573	2880	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	337	429	549	708	成长能力				
股本	995	995	995	995	营业收入	24.5%	30.4%	27.5%	30.4%
资本公积	1130	1130	1130	1130	营业利润	39.2%	39.2%	31.5%	34.1%
留存收益	2283	3081	4092	5454	归属于母公司净利润	29.6%	41.5%	30.4%	33.5%
归属母公司股东权益	4404	5206	6218	7579	获利能力				
负债和股东权益	7016	7942	9340	11168	毛利率	32.5%	32.4%	32.7%	33.0%
现金流量表					净利率	14.7%	16.0%	16.3%	16.7%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	16.8%	20.1%	21.9%	24.0%
经营活动现金流	1206	926	1374	1630	ROIC	18.8%	22.1%	26.1%	31.6%
净利润	815	1138	1483	1980	偿债能力				
折旧摊销	363	349	383	421	资产负债率	32.4%	29.1%	27.6%	25.8%
财务费用	39	25	25	2	净负债比率	45.08	45.70%	40.60	36.39%
投资损失	52	0	0	0	流动比率	1.37	1.68	2.01	2.51
营运资金变动	3	-556	-530	-800	速动比率	0.65	0.78	1.00	1.34
其它	-66	-31	13	27	营运能力				
投资活动现金流	-586	-411	-503	-248	总资产周转率	0.75	0.88	0.97	1.06
资本支出	517	478	453	200	应收账款周转率	32	35	34	34
长期投资	-14	-69	0	0	应付账款周转率	9.10	8.65	8.76	8.77
其他	-83	-1	-50	-48	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-663	-255	-387	-457	每股收益(最新摊薄)	0.74	1.05	1.37	1.83
短期借款	-163	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	0.93	1.38	1.64
长期借款	-6	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.43	5.23	6.25	7.62
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-5	0	0	0	P/E	15.37	10.86	8.33	6.24
其他	-489	-255	-387	-457	P/B	2.58	2.18	1.83	1.50
现金净增加额	-47	260	484	925	EV/EBITDA	9	7	6	5

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

孔军, 中投证券研究所纺织服装行业分析师, 中国纺织大学工学硕士, 7 年行业分析经历, 7 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 鲁泰 A、孚日股份、报喜鸟、雅戈尔、伟星股份、烟台氨纶、七匹狼、山东如意、美邦服饰等

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434