

公司仍处有序扩张中

鲁泰 A (000726.SZ)
推荐 维持评级

投资要点:

- **9 月 29 日公司发布公告拟投资 5 亿多元新增 4000 万米色织布项目。**项目拟投资金额 50470 万人民币,主要建设染纱、浆纱、织布、络整、仓库、环保、储运等车间 10.6 万平方米,购置络筒机、染色机、整经机、浆纱机、织布机等设备 667 台,新增 4000 万米高档色织面料产能。
其中项目资金 1.4 亿来源于上次增发营销网络建设项目变更。该项目分两期达产,第一期 2000 万米计划于 2012 年二季度投产,第二期 2000 万米计划于 2013 年二季度投产。项目全部达产后预计每年可实现销售收入 7.7 亿元。
- **鲁泰的产能扩张基本都是需求推动型。**本项目进一步验证了公司的产能扩张具有持续性,是继今年 5 月份 5000 万米匹染布项目的第二次扩产,预计 2012、2013 年陆续进入产能释放期,其中,匹染布 2500 万米预计于 2012Q1 达产,另 2500 万米于 2014 年初达产。我们预期公司的衬衫随着产能充分利用,也存在扩产的需求,未来甚至可能做到新马、联泰的规模。值得关注的是鲁泰的每次扩产都是需求推动型的,不存在新上项目开工率不足的情况。
- **产品优势突出,管理层务实,棉价稳定有利于接单稳定。**虽然处于传统行业中,但鲁泰每年研发费用约占总收入的 3%,除产能扩展外,新产品上市带来结构调整也是驱动业绩增长另一大动力,公司每年新产品销售约占 60%。持续的开发能力、产品质量的稳定性、以及稳定的交货期是公司能够维持老客户、并不断开拓新客户的法宝。随着棉花价格稳定,客户下单积极性提高,公司接单水平也较前期有了很大的改善,目前色织布订单排期 2 个多月,衬衫订单排期 3-4 个月。
- **公司极强的产品优势和管理水平平抑了退税率调整、升值等负面影响。**我们认为公司产品的竞争优势很强,管理层也很务实,虽然从 2005 年起,升值幅度 26%,出口退税率也一直在波动中,公司却一直能够保持 30%左右的毛利率水平,基本屏蔽了政策面带来的负面影响。从这么多年的历史业绩看,只有金融危机非常严重的 2008Q4、2009H1 收入出现下滑(利润 2009 年还是上升的),市场应当相信公司产品竞争力和管理水平。
- **投资建议。**我们预计 2011/12/13 年主营收入分别为 60.6、68、75.5 亿元,净利润分别为 10.7、11.9、13.1 亿,股权激励摊薄后 EPS 为 0.97、1.11、1.23 元,目前股价对应 PE10.3、9、8.2 倍,维持对公司“推荐”评级。

分析师

马莉

电话: (8610) 6656 8489

邮箱: mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020012

特此鸣谢

李佳嘉: (8610) 6656 8098

(lijiajia@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据 时间 2011.09.28

A 股收盘价(元)	10.01
A 股一年内最高价(元)*	12.50
A 股一年内最低价(元)*	8.37
上证指数	2392
市净率	2.14
总股本(万股)	100895
实际流通 A 股(万股)	55131
限售 A 股(万股)	1493

注: *价格未复权

相关研究

表 1: 鲁泰 A (000726) 财务报表预测

资产负债表 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	604.2	794.6	1360.3	2107.5	营业收入	5025.6	6065.0	6800.3	7545.9
应收票据	137.4	165.8	185.9	206.3	营业成本	3390.6	4027.6	4533.2	5038.0
应收账款	155.4	187.5	210.2	233.3	营业税金及附加	4.6	5.6	6.2	6.9
预付款项	387.8	657.5	961.0	1298.3	销售费用	140.9	151.6	163.2	173.6
其他应收款	74.9	90.4	101.4	112.5	管理费用	545.4	658.2	714.0	754.6
存货	1466.3	1741.8	1960.4	2178.7	财务费用	39.1	40.0	40.0	40.0
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	45.1	9.6	10.9	12.1
长期股权投资	68.9	68.9	68.9	68.9	公允价值变动收益	99.9	0.0	0.0	0.0
固定资产	3644.2	3399.2	3088.3	2833.4	投资收益	-52.0	60.0	40.0	0.0
在建工程	66.4	133.2	71.6	135.8	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	1.2	1.2	1.2	1.2	营业利润	907.8	1232.3	1372.7	1520.8
无形资产	293.3	282.5	271.6	260.8	营业外收支净额	27.0	25.0	25.0	25.0
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0	税前利润	934.9	1257.3	1397.7	1545.8
资产总计	7015.9	7522.5	8280.8	9436.6	减: 所得税	119.8	188.6	209.7	231.9
短期借款	869.6	310.3	0.0	0.0	净利润	815.1	1068.7	1188.1	1314.0
应付票据	78.6	93.4	105.1	116.8	归属于母公司净利润	739.1	980.7	1118.2	1236.7
应付账款	469.5	550.1	619.2	688.1	少数股东损益	76.0	88.0	69.9	77.3
预收款项	147.3	275.0	418.2	577.2	基本每股收益	0.74	0.97	1.11	1.23
应付职工薪酬	331.0	331.0	331.0	331.0	稀释每股收益	0.74	0.97	1.11	1.23
应交税费	-12.8	-12.8	-12.8	-12.8	财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E
其他应付款	138.3	138.3	138.3	138.3	成长性				
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	24.5%	20.7%	12.1%	11.0%
长期借款	86.4	86.4	86.4	86.4	EBIT 增长率	25.2%	29.4%	13.2%	13.7%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	29.6%	32.7%	14.0%	10.6%
负债合计	2274.3	1932.6	1895.2	2184.3	盈利性				
股东权益合计	4741.6	5589.9	6385.7	7252.4	销售毛利率	32.5%	33.6%	33.3%	33.2%
现金流量表 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E	销售净利率	14.7%	16.2%	16.4%	16.4%
净利润	815.1	1068.7	1188.1	1314.0	ROE	16.8%	19.0%	19.0%	18.5%
折旧与摊销	362.8	389.1	393.4	401.5	ROIC	14.2%	17.3%	18.1%	18.2%
经营活动现金流	1206.0	1160.4	1278.3	1434.4	估值倍数				
投资活动现金流	-585.9	-140.0	30.0	-200.0	PE	13.5	10.3	9.0	8.2
融资活动现金流	-663.1	-895.4	-742.6	-487.3	P/S	2.0	1.7	1.5	1.3
现金净变动	-43.0	124.9	565.8	747.2	P/B	2.1	1.8	1.6	1.4
期初现金余额	570.0	604.2	794.6	1360.3	股息收益率	2.3%	2.9%	3.9%	4.4%
期末现金余额	527.0	729.1	1360.3	2107.5	EV/EBITDA	8.2	6.3	5.2	4.4

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

马莉，纺织服装行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

雅戈尔(600177.sh)、美邦服饰(002269.sz)、鲁泰 A(000726.sz)、七匹狼(002029.sz)、伟星股份(002003.sz)、报喜鸟(002154.sz)、罗莱家纺(002293.sz)、富安娜(002327.sz)、潮宏基(002345.sz)、探路者(300005.sz)、星期六(002291.sz)、梦洁家纺(002397.sz)、森马服饰(002563.sz)、搜于特(002503.sz)、华斯股份(002494.sz)、朗姿股份(002612.sz)

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

机构请致电：

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座	北京地区：傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼	上海地区：于淼	021-20257811	yumiao_jg@chinastock.com.cn
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层	深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn