

稳健增长的行业优质标的

——鲁泰 A (000726) 调研简报

核心观点

1、产能扩张是公司业绩推进剂 色织布产业具备典型的产业转移特点，公司适时采取扩张策略，上市以来利用资本市场和银行渠道多次融资，不断扩大产能，填补供给缺口。公司拥有 1.6 亿米的色织布产能，计划增加 4000 万米产能，预计在 2012 年下半年增加 2000 万米，2013 年中期有望完全投产，公司龙头地位将进一步巩固。根据我们对鲁泰的成长路径研究，产能扩张对其业绩增长有明显刺激作用，考虑到未来高档色织布行业集中度有望进一步提高，公司将受益市场增量带来的增长。

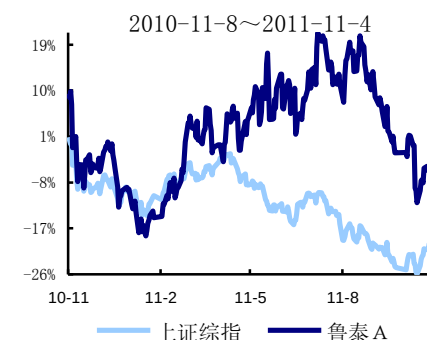
2、员工队伍较为稳定，股权激励增强凝聚力 公司基层管理员工主要来自纺织院校，生产员工则来自企业和职业院校共建培养体系，年轻员工入职超过一年后趋于稳定，目前来看员工招聘尚没有太大问题，公司也在通过改进生产工艺降低对一线人力的需求，公司拿出了 1412 万股的股权激励方案，覆盖了主要管理人员和生产核心人员，受益人员达 346 人。我们认为这一做法将增强企业凝聚力，保证企业可持续发展。

3、原料压力预计明年有所缓解 去年棉花市场波动较大，迫使下游企业降低储备量，公司每年需求棉花 4 万吨左右，新疆基地能满足 30% 需求，剩余在国内国际市场采购，新疆作为国内高品质棉花的主产区，自建种植基地将给公司提供长期稳定的原棉供给。公司有专门棉花小组负责研究原料市场变化，跟踪密切。今年棉花供给较为宽松，公司会考虑适当提高棉花储备。我们认为公司依托完整产业链，抗风险能力较强。

4、产品档次较高，提价顺畅 鲁泰的研发投入在行业内领先，并主动研究国际流行前沿，努力开发更贴近市场需求的产品。公司客户前 50 位客户能消化 80% 左右的产能，高品质客户群有利于订单稳定。公司以 80s 以上中高挡产品为主，提价一直较为顺畅，获得较高的毛利率水平。

投资建议 公司作为世界最大的色织布生产商，充分享受产业转移的市场机遇，较好的抓住了发展机遇，成功解决了纺织企业规模与效率的平衡问题，使得企业处于健康成长轨道。在去年非正常棉花市场年份中，公司的全产业链优势得以充分体现，我们预计未来棉价依然存在大幅波动的可能，在未来竞争中，公司优势将更加明显。预计明后两年产能释放后业绩有望继续提升，2011-2013 年业绩增速分别为 25%、15% 和 17%，EPS 为 0.92 元、1.06 元和 1.25 元，估值合理，给予“推荐-A”的评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	100895.48
流通A股(万股)	55081.90
52周内股价区间(元)	8.39-12.5
总市值(亿元)	97.06
总资产(亿元)	70.16
每股净资产(元)	4.43
目标价	6个月
	12个月

相关报告

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	5025	6397	7389	8512
同比增速(%)	24.51	27.30	15.50	15.20
净利润(百万)	739.09	929.21	1068.57	1255.17
同比增速(%)	29.62	25.72	15.00	17.46
EPS(元)	0.74	0.92	1.06	1.25
P/E	13	11	9	8

研究员: 李韵

电话: 010-84183225

Email: liyun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120006

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

盈利预测及核心假设:

- 1、色织布产能按计划投放，衬衣加工产能无明显增长；
- 2、产品提价顺畅，综合毛利率维持 32% 左右；
- 3、人民币汇率升值势头趋缓。

表 1: 产能预测

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
色织布（万米）	13000	14000	15000	16000	18000	20000
衬衣（万件）	1500	1650	1820	2000	2000	2000

数据来源：国都证券研究所

表 2: 2011 - 2013 盈利预测（百万元）

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	5025.62	6397.62	7389.25	8512.42
营业成本	3390.61	4299.20	4943.41	5694.81
营业税金及附加	4.60	5.59	6.36	7.52
营业费用	140.94	199.70	229.88	256.42
管理费用	545.42	754.92	864.54	1021.49
财务费用	39.09	15.27	25.92	-24.08
资产减值损失	45.06	36.33	39.98	56.91
公允价值变动收益	99.88	10.59	22.74	44.40
投资净收益	-51.96	-13.09	-19.02	-28.02
营业利润	907.82	1084.11	1282.89	1515.74
营业外收入	49.24	48.45	44.90	47.53
营业外支出	22.19	13.79	15.07	17.02
利润总额	934.86	1118.77	1312.72	1546.25
所得税	119.81	139.85	168.03	196.37
净利润	815.05	978.93	1144.69	1349.87
少数股东损益	75.96	49.71	76.12	94.71
归属母公司净利润	739.09	929.21	1068.57	1255.17
EBITDA	1339.69	1514.65	1716.65	1933.47
EPS（摊薄）	0.74	0.92	1.06	1.25

数据来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	邓集锋	IT	dengjifeng@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com	王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崑	房地产		吴昊	交通运输	wuhao@guodu.com
丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com	王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com
杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com