

# 员工持股计划提振市场信心，业绩拐点速现

投资要点：发布员工持股计划

## 1、事件

2014 年 4 月 15 日晚间，公司公布了《“裕人 1 号”员工持股计划（草案）》，参加持股计划总人数不超过 185 人，筹集资金总额上限为 13,640 万元，涉及的标的股票数量上限为 1,400 万股，最高不超过公司现有股本总额的 2%。

## 2、我们的分析与判断

### （1）员工利益绑定，彰显公司信心

出资比例方面，其他员工出资比例高达 89%，董（不包括独董）监高出资比例仅为 11%；参与人数方面，其他员工不超过 175，董监高不超过 10 人；在资金来源方面，除员工自筹资金外，**公司控股股东宁波裕人可向员工提供不高于其自筹资金金额 9 倍的无息借款**；在股票锁定期方面，安排了 12 个月、24 个月与 36 个月三个锁定期，减持股份最高比例分别为 30%、30%与 40%。我们认为，员工持股计划将公司利益与员工利益进行绑定，使二者逐步趋于一致，能充分满足员工持股意愿，一方面能有效降低代理成本，另一方面可极大调动董监高员的积极性，体现公司对未来发展的信心与决心。

### （2）业绩拐点，未来逐步向上

员工持股计划以公司未来 3 年业绩增长目标作为收益分配考核基准：公司 2015-2017 年净利润分别不低于 1.5 亿元、2.5 亿元、3.5 亿元，复合增速超过 50%。公司 2014 年业绩亏损 3 亿元，不良资产加速剥离，将未来轻松上阵。我们认为，业绩承诺可有效提振市场信心，加速公司业绩拐点出现。“裕人 1 号”将员工利益绑定，为公司的快速发展插上了腾飞的双翅，公司转亏为盈将加速。

### （3）机器人业务前景向好，转型毛衫个性定制互联网+

公司机器人业务有条不紊持续推进，已经取得阶段性胜利：拟收购苏州鼎纳，加大研发机器视觉控制器的力度，完善机器人业务战略布局；芜湖固高的机器人控制器已经实现销售，机器人系统集成团队组建完成并开始承接相关业务，今年预期收入目标为 1 亿元。

慈星股份（300307）

**谨慎推荐** 维持评级

陈显帆 机械军工行业首席分析师

☎：(8621) 2025 7807

✉：chenxianfan@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514020002

王华君 机械军工行业首席分析师

☎：(8610) 6656 8477

✉：wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513050002

特此鸣谢 李辰、张金松

对本报告编写提供的信息帮助

### 市场数据 时间 2015.4.15

A 股收盘价(元)	13.53
A 股一年内最高价(元)	13.8
A 股一年内最低价(元)	8.33
深证指数	13647
总股本（万股）	80,200
实际流通 A 股（万股）	80,200
流通 A 股市值(亿元)	109

### 相关研究

公司创新商业模式，稳步搭建关于针织毛衫个性化定制平台，通过虚拟试穿系统、电子商务平台与成衣生产自动化实现定制化生产，充分满足客户个性化需求，实现零库存，可有效降低产品成本，增厚产品利润，是互联网与制造业的完美结合，也是工业 4.0 的应有之义。

我们认为，机器人业务的持续开展与毛衫个性化定制互联网+是公司应对业绩下滑的得力之举，一方面深耕细作机器人业务将为公司带来新的业绩增长点，开辟出一条转亏为盈之路；另一方面公司紧紧抓住了互联网+发展的大好时机，将毛衫业务与互联网有效衔接，形成了毛衫个性化定制平台，完成了商业模式的创新，助力公司发展。

### 3、投资建议

预计公司 2014-2017 年 EPS 分别为 -0.30 元、0.20 元和 0.30 元，0.45 元，对应 PE 分别为 -45 倍、68 倍、45 倍、30 倍，维持“谨慎推荐”评级。

投资风险：公司业绩未达标，员工持股计划执行不力；机器人、毛衫定制等新业务可能低于预期

## 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。

**陈显帆、王华君，机械与军工行业证券分析师。**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：

**港股：**中联重科（01157.HK）、广船国际（00317.HK）、中国南车（01766.HK）

**A 股：**三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中鼎股份（000887.SZ）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、豫金刚石（300064.SZ）、杭氧股份（002430.SZ）、天马股份（002111.SZ）、蓝科高新（601798.SH）、张化机（002564.SZ）、锐奇股份（300126.SZ）、陕鼓动力（601369.SH）等

## 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。

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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)