

# 人才结构强化，期待业务多元化加速落地带来的估值切换

核心观点：

## 1. 事件

公司高管层再度微调，注入年轻血液：聘任孔令国先生（1982）为公司董事，聘任江波先生（1982）为公司副总经理，孔令国与江波的简历如下文所示。

孔令国，1982 年出生，美国密苏里大学工商管理硕士。历任中信证券股份有限公司自营部研究员，前海开源基金管理有限公司研究员、基金经理助理。现任前海开源基金管理有限公司专户投资经理。孔令国先生未直接持有本公司股份，与公司实际控制人之一孔祥军先生为父子关系，为孔祥军先生的一致行动人。

江波，1982 年出生，毕业于东南大学无线电工程系。现任江苏联发纺织股份有限公司董事，上海港鸿投资有限公司执行董事，上海崇山投资有限公司董事，海安县联发制衣有限公司总经理。江波先生持有上海港鸿投资有限公司 80% 的股份，截止目前，上海港鸿投资有限公司持有公司 5.7% 的股份。

## 2. 我们的分析与判断

### （一）公司上市后已完成新老管理层换代

公司自 2010 年上市以来，通过多次选举换届，已完成股份公司管理层职业经理团队的打造。2012 年实际控制人孔祥军先生将经营管理权交给薛庆龙董事长，薛总也聘请新总经理，至 14 年完成了职业管理团队的转变，目前的管理团队总经理于拥军重视成本控制和战略管理，整个管理层分工明确、议事民主。除财务总监外所有管理骨干均出生于 60 年以后，年轻化的管理团队保证了在规模不扩张的前提下联发主业的平稳运营。

### （二）高管更替再次为管理层注入新鲜血液，人才结构得以强化

公司第二大股东实际控制人江波先生出任公司副总经理一方面说明其作为二股东对于公司价值的认可，另一方面也使公司高管团队进一步年轻化；我们认为孔令国先生的高学历与多年二级市场从业经历有助于优化董事会的架构，提升董事会决策的战略高度。

### （三）公司可动用资源丰富，新任高管到位，多元化有望加速落地

截至三季报，公司目前账上现金+理财达 17 亿+，计息负债 11.5 亿，富余资金接近 6 亿，自 11 年以来，年均经营性现金流均未低于 3 亿元，且第一大与第二大股东持股比例合计超过 46%，公司在业务多元化方面可动用资源丰富；结合孔令国先生出任董事与公司今年

联发股份（002394.SZ）

推荐 维持评级

## 分析师

马莉

☎：（8610）6656 8489

✉：mali\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

杨岚：（8610）8357 4539

（yanglan@chinastock.com.cn）

执业证书编号：S0130514050004

特此鸣谢

陈腾曦（8621）2025 2682

（chentengxi@chinastock.com.cn）

林骥川（8621）6859 7610

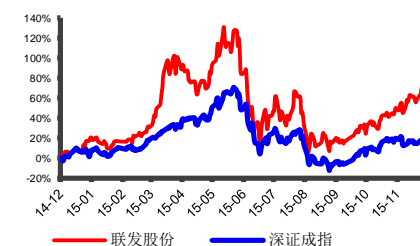
（linjichuan@chinastock.com.cn）

对本报告的编制提供信息

## 市场数据 时间 2015.12.18

A 股收盘价(元)	19.20
A 股一年内最高价(元)	23.40
A 股一年内最低价(元)	10.60
深证成指	12830.25
市净率	19.9
总股本（万股）	32,370
实际流通 A 股(万股)	32,370
限售的流通 A 股(万股)	-
流通 A 股市值(亿元)	61.31

## 相对指数表现图



资料来源：wind 中国银河证券研究部

五月斥资 2 亿元设立的上海崇山投资有限公司。我们认为公司业务多元化发展有望加速落地。

### 3. 投资建议

公司经营稳健，业绩自上市以来总体保持平稳。15 年由于外汇衍生品投资上亏损且新收购家纺面料厂暂时略亏，影响短期业绩表现，我们预计 15 年净利润大致在 2.9 亿~3 亿元；16 年随着人民币贬值、家纺面料厂扭亏，加上热点厂的业绩贡献，我们预计公司净利润将恢复稳健增长。目前市值 52 亿，按 3 亿净利润计算对应市盈率为 17 倍，且历史分红比例较高（上半年超 80%），具备安全边际，我们认为新任高管到位后公司的业务多元化有望加速落地，公司估值体系有望切换，维持对公司的“**推荐**”评级。

## 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、杨岚、花小伟，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接受到任何形式的补偿。

### 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)、希努尔 (002485.sz)、红豆股份 (600400.sh)

## 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

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
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  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

北京地区：王 婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹 璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶	010-83571359	liusiyao@chinastock.com.cn