

# 市场扩张助推业绩增长，股权激励彰显发展信心

——乔治白 (002687) 点评报告

买入 (维持)

2021年10月29日

## 报告关键要素:

公司于10月28日发布2021年第三季度报告。公告显示，21年前三季度公司实现营业收入8.63亿元 (YoY+25.56%)，与19年同比增长17.04%；实现归母净利润1.02亿元 (YoY+47%)，与19年同比增长30.51%；实现扣非归母净利润1.03亿元 (YoY+67.82%)，与19年同比增长37.81%，业绩符合我们的预期。

## 投资要点:

**三季度业绩持续上扬，毛利率保持较高水平:** 公司Q3单季营收延续Q2增长态势，同比增长31.19%至3.48亿元，预计主因是20年受疫情影响同期基数较低及报告期内公司品牌市场占有率提升。Q3实现归母净利润5038.82万元，同增55.37%，增速高于营收，主因毛利率提升。其中Q3单季毛利率为50.12%，同比增长2.7个pct，净利率为14.39%，同比增长2.66个pct。前三季度公司整体毛利率同增4.08个pct至49.68%，净利率同增2个pct至11.48%，预计主要原因有：①今年市场需求旺盛，高毛利的客户占比进一步增加；②去年完成的三大生产基地智能化改造持续发挥作用，极大提升了生产效率。

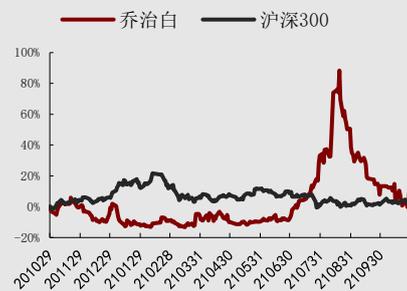
**期间费用整体上升，销售+研发双管齐下抢占市场:** 21年前三季度公司期间费用率同增1.91个pct至29.29%，其中销售/研发费用率为15.44%/6.61%，同比增长1.32/0.76个pct，主因是销售业务增长及研发力度加大以抢占市场。管理/财务费用率为7.41%/-0.18%，同比-0.1/-0.08个pct。

**上市以来首次股权激励措施落地实施，紧抓中高层及核心技术人才:** 上半年公司完成股票回购1944.88万股用于股权激励措施，成交价区间为5.41-5.98元/股，接近当前股价水平。7月公司股权激励措施落地实施：①**限制性股票激励计划:** 首次授予限制性股票数量为936.2万股，约占激励总股数的78.61%，占授予时公司总股本的2.67%。激励对象主要为215名公司中层管理人员及核心技术人员。②**员工持股计划:** 已完成非交易过户，过户股票数量为906.5万股，约占公司总股本的比例为2.59%，持股对象包括公司实际控制人、非独立董事、监事、高级管理人员共9人。此次股权激励与员工持股措施落地既吸引与保留了

## 基础数据

总股本(百万股)	350.00
流通A股(百万股)	278.39
收盘价(元)	6.67
总市值(亿元)	23.34
流通A股市值(亿元)	18.57

## 个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

## 相关研究

聚焦主业稳健发展，推进智能制造提质增效  
中国职业装领军企业，受益于集采政策有望加速抢占市场

## 分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

## 研究助理:

李滢

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1088.47	1321.92	1527.78	1766.37
增长比率(%)	-3	21	16	16
净利润(百万元)	143.86	192.44	240.33	300.27
增长比率(%)	1	34	25	25
每股收益(元)	0.41	0.55	0.69	0.86
市盈率(倍)	16.27	12.13	9.71	7.77
市净率(倍)	1.83	1.86	1.67	1.48

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

公司核心人才，也向市场释放了对未来发展的积极信号，我们看好公司的长期持续发展。

**盈利预测与投资建议：**公司在国内职业装领域具有领军地位，科技研发与品质保证双引擎潜力十足。受益于政府及国有企业逐步统一的集采政策，公司市场占有率将进一步提升，年内盈利水平有望再创新高。我们继续维持对公司的盈利预测，预计公司 2021-2023 年净利润分别为 1.92/2.40/3.00 亿元，EPS 分别为 0.55/0.69/0.86 元/股，10 月 29 日收盘价对应 PE 值分别为 12/10/8 倍，较可比公司具有较高性价比，因此我们维持“买入”评级。

**风险因素：**疫情反复风险、行业竞争加剧风险、业务拓展不达预期风险。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1088</b>	<b>1322</b>	<b>1528</b>	<b>1766</b>
%同比增速	-3%	21%	16%	16%
营业成本	550	666	762	871
毛利	538	656	766	895
%营业收入	49%	50%	50%	51%
税金及附加	13	16	18	21
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	174	218	249	283
%营业收入	16%	17%	16%	16%
管理费用	72	82	93	106
%营业收入	7%	6%	6%	6%
研发费用	55	66	75	85
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	-1	-1	0	-1
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-48	-40	-38	-35
信用减值损失	-6	-5	-5	-5
其他收益	21	24	28	32
投资收益	0	0	0	1
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>193</b>	<b>254</b>	<b>317</b>	<b>395</b>
%营业收入	18%	19%	21%	22%
营业外收支	-8	-7	-8	-9
<b>利润总额</b>	<b>184</b>	<b>247</b>	<b>309</b>	<b>386</b>
%营业收入	17%	19%	20%	22%
所得税费用	40	54	68	85
净利润	144	193	241	301
%营业收入	13%	15%	16%	17%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>144</b>	<b>192</b>	<b>240</b>	<b>300</b>
%同比增速	1%	34%	25%	25%
少数股东损益	0	1	1	1
EPS (元/股)	0.41	0.55	0.69	0.86

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.41	0.55	0.69	0.86
BVPS	3.64	3.60	4.00	4.51
PE	16.27	12.13	9.71	7.77
PEG	30.77	0.36	0.39	0.31
PB	1.83	1.86	1.67	1.48
EV/EBITDA	7.00	6.16	4.65	3.42
ROE	11%	15%	17%	19%
ROIC	11%	14%	16%	18%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	503	520	669	846
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	236	282	322	373
存货	280	325	369	423
预付款项	10	12	14	16
合同资产	8	8	8	7
其他流动资产	39	48	63	80
流动资产合计	1076	1194	1443	1745
长期股权投资	8	9	10	11
固定资产	486	466	450	432
在建工程	6	7	8	9
无形资产	98	97	97	98
商誉	8	8	8	8
递延所得税资产	42	42	42	42
其他非流动资产	51	45	40	34
<b>资产总计</b>	<b>1776</b>	<b>1870</b>	<b>2099</b>	<b>2381</b>
短期借款	0	5	6	7
应付票据及应付账款	125	159	184	212
预收账款	0	1	1	1
合同负债	116	140	160	183
应付职工薪酬	84	101	117	134
应交税费	61	74	86	99
其他流动负债	20	41	57	74
流动负债合计	405	515	604	704
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	2	2	2	2
其他非流动负债	28	28	28	28
<b>负债合计</b>	<b>436</b>	<b>546</b>	<b>634</b>	<b>734</b>
归属于母公司的所有者权益	1275	1258	1399	1579
少数股东权益	65	66	66	67
<b>股东权益</b>	<b>1340</b>	<b>1324</b>	<b>1465</b>	<b>1646</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>1776</b>	<b>1870</b>	<b>2099</b>	<b>2381</b>

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>181</b>	<b>252</b>	<b>286</b>	<b>337</b>
投资	10	4	4	4
资本性支出	-46	-35	-42	-44
其他	0	1	-1	0
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-36</b>	<b>-30</b>	<b>-38</b>	<b>-40</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	30	-110	0	0
银行贷款增加(减少)	0	5	1	1
筹资成本	-2	-80	-100	-120
其他	-5	-19	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>24</b>	<b>-205</b>	<b>-99</b>	<b>-119</b>
<b>现金净流量</b>	<b>170</b>	<b>17</b>	<b>149</b>	<b>178</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场