

股权激励计划落地，绑定核心团队利益

2023年9月20日

事件: 公司拟实施股权激励计划，向激励对象授予限制性股票共 1753 万股，占总股本的 2.45%。激励计划首次授予对象共 354 人，主要为公告本激励计划时在公司任职的董事、管理人员、骨干员工。

点评:

- **股权激励计划落地，凸显长期发展信心。**本次激励计划拟授予限制性股票 1753 万股，激励对象包括副董事长兼总经理华新忠、副总经理沈剑波、陈星、财务总监王玲华、董秘郁晓璐等共计 354 名董事、管理人员及骨干员工，授予价为 4.11 元/股。激励计划考核年度为 2023-25 年，以 2022 年为基准，2023/2024/2025 年扣非净利润相比 2022 年增长率不低于 11%/23%/37%，即 2023-25 年扣非净利润不低于 3.81/4.23/4.71 亿元，同增 11%/11%/11%。假设 2023 年 11 月初授予限制性股票，本次股权激励需摊销的总费用为 6361.24 万元，2023-26 年摊销费用分别为 618.46/3392.66/1643.32/706.80 万元。股权激励计划落地，深度绑定核心员工利益，进一步激发经营活力。
- **羊绒羊毛双轮驱动，产能爬坡成长可期。**羊毛方面，公司积极拓展全球产能布局，6 万锭精纺纱二期项目稳步推进，其中 1.3 万锭拟于 23H2 投产，越南 5 万锭精纺纱项目开始建设，有望更好满足海外客户供应链转移需求。羊绒方面，公司依托于原有羊毛纱线客户资源，凭借灵活响应优势，有望持续拓展全球优质客户。伴随产能利用率持续爬坡，有望量价齐升驱动羊绒业务稳健增长。
- **盈利预测与投资建议:** 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测为 4.60/5.41/5.84 亿元，目前股价对应 23 年 12.73 倍 PE。公司研发能力持续增强，2023 年公司加速出国拓展客户，毛纺产品应用领域保持延伸，叠加羊绒业务快速发展，带动公司盈利能力持续增强，股权激励有望助力长期成长，业绩目标彰显发展信心，维持“买入”评级。
- **风险因素:** 汇率波动风险、原材料价格波动风险、产能拓展不及预期等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,445	3,950	4,528	5,167	5,828
增长率 YoY %	51.6%	14.6%	14.6%	14.1%	12.8%
归属母公司净利润 (百万元)	298	390	460	541	627
增长率 YoY%	96.9%	30.7%	18.1%	17.6%	15.9%
毛利率%	19.1%	18.8%	19.1%	19.5%	20.1%
净资产收益率ROE%	11.0%	13.2%	14.3%	14.4%	14.3%
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.54	0.64	0.76	0.88
市盈率 P/E(倍)	19.65	15.04	12.73	10.83	9.34
市净率 P/B(倍)	2.16	1.98	1.82	1.56	1.34

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,620	3,307	3,792	5,906	7,104
货币资金	642	955	2,204	2,461	4,659
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	265	369	260	498	551
预付账款	50	7	28	38	30
存货	1,497	1,745	1,057	2,572	1,535
其他	167	231	243	337	329
非流动资产	1,352	1,339	1,448	1,434	1,427
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,048	1,147	1,162	1,146	1,155
无形资产	99	98	98	98	98
其他	206	94	189	190	174
资产总计	3,973	4,646	5,240	7,340	8,531
流动负债	1,170	1,446	1,563	2,717	2,811
短期借款	553	606	1,036	1,536	2,056
应付票据	57	239	-86	308	-17
应付账款	307	354	285	513	375
其他	253	247	329	360	397
非流动负债	26	168	368	748	1,188
长期借款	0	150	350	730	1,170
其他	26	18	18	18	18
负债合计	1,196	1,615	1,932	3,465	3,999
少数股东权益	59	74	96	121	151
归属母公司	2,718	2,957	3,213	3,754	4,381
负债和股东权益	3,973	4,646	5,240	7,340	8,531

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,445	3,950	4,528	5,167	5,828
同比	51.6%	14.6%	14.6%	14.1%	12.8%
归属母公司净利润	298	390	460	541	627
同比	96.9%	30.7%	18.1%	17.6%	15.9%
毛利率(%)	19.1%	18.8%	19.1%	19.5%	20.1%
ROE%	11.0%	13.2%	14.3%	14.4%	14.3%
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.54	0.64	0.76	0.88
P/E	19.65	15.04	12.73	10.83	9.34
P/B	2.16	1.98	1.82	1.56	1.34
EV/EBITDA	6.14	6.30	6.30	6.13	4.31

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,445	3,950	4,528	5,167	5,828
营业成本	2,789	3,207	3,665	4,161	4,655
营业税金及	14	17	18	21	23
销售费用	64	72	82	93	105
管理费用	103	118	127	138	146
研发费用	96	107	113	129	146
财务费用	22	-12	26	33	68
减值损失合	-21	-16	-2	-2	-2
投资净收益	1	4	3	3	5
其他	14	39	48	47	54
营业利润	353	469	548	640	742
营业外收支	2	-1	0	4	4
利润总额	355	467	548	644	746
所得税	42	59	66	77	90
净利润	313	408	482	567	657
少数股东损	15	19	22	25	30
归属母公司	298	390	460	541	627
EBITDA	504	553	803	926	1,031
EPS(当	0.58	0.76	0.64	0.76	0.88

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-121	373	1,206	-303	1,573
净利润	313	408	482	567	657
折旧摊销	131	135	237	260	233
财务费用	22	-1	45	77	117
投资损失	-1	-5	-3	-3	-5
营运资金变	-605	-155	464	-1,186	592
其它	19	-9	-19	-18	-21
投资活动现金流	-27	-125	-337	-243	-218
资本支出	-71	-77	-309	-215	-192
长期投资	0	0	-30	-30	-30
其他	44	-48	2	2	4
筹资活动现金流	180	26	381	803	843
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	685	993	630	880	960
支付利息或	-118	-173	-249	-77	-117
现金流净增	19	288	1,249	257	2,198

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，六年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。