

2017年05月22日

杰克股份 (603337.SH)

缝纫机行业龙头企业，聚焦智能发展前景广阔

■ **发布员工持股计划，未来高速发展可期：**公司于5月20日发布了员工持股计划，计划涉及的资金总额不超过人民币6.6亿元，参加对象为公司及下属子公司的管理层和骨干成员。根据公司近期收盘价测算，本次员工持股计划涉及股票数量约1892万股，占公司总股本9.15%。本次员工持股计划有利于吸引优秀人才骨干，充分调动了员工的积极性，更好地促进了公司稳定健康发展。

■ **国内缝纫机行业龙头，聚焦智能化发展优势：**公司是国内缝纫机行业龙头企业，根据公司公告，2016年上半年公司市场份额高达11.79%，国内同业市占率位列第一。在此基础上，公司继续聚焦缝纫机智能化发展，集中资源进行电脑平缝机、包缝机、特种机等智能缝纫机及智能裁床的研发销售。未来公司将以“快速服务100%”为品牌定位，以节能、高效、智能的新型产品继续巩固公司的领先地位。

■ **顺应自动化发展趋势，募投项目提升核心竞争力：**随着我国不断推进供给侧结构性改革，制造业开始由劳动密集型向技术密集型转变，劳动力成本不断上升。在此背景下，公司不断升级改造生产设施，引入自动化工装设备提升生产效率。

根据公司公告，目前公司共有四个募投项目，其中椒江新厂区联网智能缝纫机项目引进的全自动精加工复合生产线运作后，产品精加工车间员工人数可从315人减少到40人，生产效率提高20%，车间单位产品能耗减少35%。这些投资项目将进一步降低人员投入、提高劳动生产率，提升公司市场核心竞争力，推动公司技术改造向智能化、集成化发展。

■ **投资建议：**我们预计公司2017年-2019年的收入分别为20.65、23.52、26.93亿元，净利润分别为2.52、2.88、3.3亿元，成长性突出；首次给予买入-A的投资评级，6个月目标价为40.7元。

■ **风险提示：**行业竞争加剧，项目进展不及预期

| (百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入 | 1,591.6 | 1,857.1 | 2,065.1 | 2,352.2 | 2,693.3 |
| 净利润 | 170.1 | 220.4 | 251.5 | 287.8 | 330.4 |
| 每股收益(元) | 0.82 | 1.07 | 1.22 | 1.39 | 1.60 |
| 每股净资产(元) | 4.03 | 4.88 | 6.35 | 7.74 | 9.34 |

| 盈利和估值 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 市盈率(倍) | 41.2 | 31.8 | 27.9 | 24.4 | 21.2 |
| 市净率(倍) | 8.4 | 7.0 | 5.3 | 4.4 | 3.6 |
| 净利润率 | 10.7% | 11.9% | 12.2% | 12.2% | 12.3% |
| 净资产收益率 | 20.4% | 21.9% | 19.2% | 18.0% | 17.1% |
| 股息收益率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| ROIC | 21.0% | 25.2% | 26.9% | 31.1% | 34.9% |

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

其他专用机械

投资评级 **买入-A**

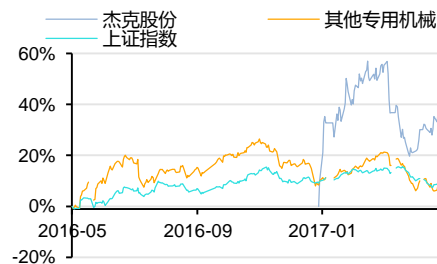
首次评级

6个月目标价：**40.7元**
 股价(2017-05-19) **33.92元**

交易数据

| | |
|-----------|--------------|
| 总市值(百万元) | 7,010.25 |
| 流通市值(百万元) | 1,752.65 |
| 总股本(百万股) | 206.67 |
| 流通股本(百万股) | 51.67 |
| 12个月价格区间 | 25.52/40.06元 |

股价表现



资料来源：Wind 资讯

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|-------|-------|
| 相对收益 | 10.66 | -3.37 | -9.38 |
| 绝对收益 | 8.06 | -8.37 | |

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004
 wangsw@essence.com.cn
 021-35082037

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

李倩倩

报告联系人

liqq@essence.com.cn

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表 | | | | | | 财务指标 | | | | | |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| (百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | (百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业收入 | 1,591.6 | 1,857.1 | 2,065.1 | 2,352.2 | 2,693.3 | 成长性 | | | | | |
| 减:营业成本 | 1,114.5 | 1,275.2 | 1,414.6 | 1,594.8 | 1,826.0 | 营业收入增长率 | -7.6% | 16.7% | 11.2% | 13.9% | 14.5% |
| 营业税费 | 10.9 | 14.8 | 14.0 | 16.9 | 19.7 | 营业利润增长率 | -6.3% | 30.8% | 13.6% | 17.4% | 15.8% |
| 销售费用 | 98.4 | 117.9 | 126.6 | 146.3 | 167.9 | 净利润增长率 | -12.6% | 29.6% | 14.1% | 14.4% | 14.8% |
| 管理费用 | 199.4 | 221.5 | 247.5 | 285.7 | 323.7 | EBITDA 增长率 | -7.4% | 25.5% | 13.5% | 14.1% | 13.3% |
| 财务费用 | -9.8 | -15.6 | -1.4 | -3.4 | -4.9 | EBIT 增长率 | -14.4% | 29.0% | 21.4% | 16.7% | 15.4% |
| 资产减值损失 | 7.8 | 17.7 | 9.7 | 11.7 | 13.0 | NOPLAT 增长率 | -13.7% | 30.1% | 21.4% | 16.7% | 15.4% |
| 加:公允价值变动收益 | 1.7 | -0.3 | -0.2 | 0.2 | -0.1 | 投资资本增长率 | 8.5% | 13.8% | 0.9% | 2.9% | 7.1% |
| 投资和汇兑收益 | 1.1 | 1.2 | 3.6 | 2.0 | 2.3 | 净资产增长率 | 20.9% | 21.2% | 30.2% | 21.9% | 20.7% |
| 营业利润 | 173.3 | 226.6 | 257.5 | 302.4 | 350.0 | 利润率 | | | | | |
| 加:营业外净收支 | 21.0 | 24.6 | 29.0 | 24.9 | 26.2 | 毛利率 | 30.0% | 31.3% | 31.5% | 32.2% | 32.2% |
| 利润总额 | 194.3 | 251.2 | 286.4 | 327.2 | 376.2 | 营业利润率 | 10.9% | 12.2% | 12.5% | 12.9% | 13.0% |
| 减:所得税 | 24.9 | 30.4 | 34.7 | 39.6 | 45.5 | 净利润率 | 10.7% | 11.9% | 12.2% | 12.2% | 12.3% |
| 净利润 | 170.1 | 220.4 | 251.5 | 287.8 | 330.4 | EBITDA/营业收入 | 13.4% | 14.4% | 14.7% | 14.7% | 14.6% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | 10.3% | 11.4% | 12.4% | 12.7% | 12.8% |
| 资产负债表 | | | | | | 运营效率 | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 固定资产周转天数 | 85 | 100 | 102 | 83 | 66 |
| 货币资金 | 144.7 | 296.6 | 453.1 | 715.3 | 984.3 | 流动资产资本周转天数 | 2 | 11 | 19 | 26 | 36 |
| 交易性金融资产 | 1.4 | 1.1 | 0.9 | 1.1 | 1.0 | 流动资产周转天数 | 174 | 189 | 221 | 241 | 270 |
| 应收账款 | 195.1 | 219.6 | 251.2 | 402.2 | 420.8 | 应收帐款周转天数 | 43 | 40 | 41 | 50 | 55 |
| 应收票据 | 35.0 | 45.1 | 13.7 | 66.0 | 28.6 | 存货周转天数 | 84 | 69 | 79 | 76 | 74 |
| 预付帐款 | 10.9 | 9.1 | 15.6 | 12.3 | 18.5 | 总资产周转天数 | 343 | 344 | 359 | 355 | 363 |
| 存货 | 339.8 | 375.7 | 533.3 | 462.6 | 650.1 | 投资资本周转天数 | 160 | 152 | 147 | 131 | 120 |
| 其他流动资产 | 47.9 | 225.4 | 98.2 | 123.8 | 149.1 | 投资回报率 | | | | | |
| 可供出售金融资产 | - | - | - | - | - | ROE | 20.4% | 21.9% | 19.2% | 18.0% | 17.1% |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | ROA | 10.9% | 11.1% | 11.8% | 11.5% | 11.3% |
| 长期股权投资 | - | - | - | - | - | ROIC | 21.0% | 25.2% | 26.9% | 31.1% | 34.9% |
| 投资性房地产 | - | - | - | - | - | 费用率 | | | | | |
| 固定资产 | 428.2 | 605.8 | 562.2 | 518.6 | 475.0 | 销售费用率 | 6.2% | 6.4% | 6.1% | 6.2% | 6.2% |
| 在建工程 | 195.3 | 52.3 | 52.3 | 52.3 | 52.3 | 管理费用率 | 12.5% | 11.9% | 12.0% | 12.1% | 12.0% |
| 无形资产 | 142.7 | 142.9 | 138.8 | 134.7 | 130.6 | 财务费用率 | -0.6% | -0.8% | -0.1% | -0.1% | -0.2% |
| 其他非流动资产 | 19.1 | 14.9 | 15.2 | 16.4 | 15.5 | 三费/营业收入 | 18.1% | 17.4% | 18.0% | 18.2% | 18.1% |
| 资产总额 | 1,560.0 | 1,988.5 | 2,134.6 | 2,505.5 | 2,926.0 | 偿债能力 | | | | | |
| 短期债务 | 25.2 | 134.9 | - | - | - | 资产负债率 | 46.7% | 49.3% | 38.5% | 36.1% | 34.0% |
| 应付帐款 | 307.8 | 421.1 | 433.7 | 422.2 | 507.8 | 负债权益比 | 87.5% | 97.3% | 62.6% | 56.6% | 51.5% |
| 应付票据 | 181.7 | 215.4 | 222.2 | 281.3 | 288.7 | 流动比率 | 1.22 | 1.28 | 1.75 | 2.08 | 2.38 |
| 其他流动负债 | 120.8 | 148.1 | 125.4 | 152.4 | 150.5 | 速动比率 | 0.68 | 0.87 | 1.07 | 1.54 | 1.69 |
| 长期借款 | 39.9 | 6.6 | - | - | - | 利息保障倍数 | -16.67 | -13.51 | -184.82 | -87.92 | -69.77 |
| 其他非流动负债 | 52.7 | 54.4 | 40.5 | 49.2 | 48.0 | 分红指标 | | | | | |
| 负债总额 | 728.0 | 980.5 | 821.9 | 905.1 | 995.0 | DPS(元) | - | - | - | - | - |
| 少数股东权益 | -0.7 | -0.1 | 0.1 | -0.0 | 0.3 | 分红比率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 股本 | 155.0 | 155.0 | 206.7 | 206.7 | 206.7 | 股息收益率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 留存收益 | 679.3 | 854.4 | 1,105.9 | 1,393.7 | 1,724.1 | | | | | | |
| 股东权益 | 832.0 | 1,008.1 | 1,312.7 | 1,600.3 | 1,931.0 | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | |
| 现金流量表 | | | | | | 业绩和估值指标 | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | EPS(元) | 0.82 | 1.07 | 1.22 | 1.39 | 1.60 |
| 净利润 | 169.4 | 220.8 | 251.5 | 287.8 | 330.4 | BVPS(元) | 4.03 | 4.88 | 6.35 | 7.74 | 9.34 |
| 加:折旧和摊销 | 49.8 | 56.7 | 47.7 | 47.7 | 47.7 | PE(X) | 41.2 | 31.8 | 27.9 | 24.4 | 21.2 |
| 资产减值准备 | 7.8 | 17.7 | - | - | - | PB(X) | 8.4 | 7.0 | 5.3 | 4.4 | 3.6 |
| 公允价值变动损失 | -1.7 | 0.3 | -0.2 | 0.2 | -0.1 | P/FCF | 146.5 | 36.6 | 67.8 | 26.6 | 26.2 |
| 财务费用 | 5.0 | 1.2 | -1.4 | -3.4 | -4.9 | P/S | 4.4 | 3.8 | 3.4 | 3.0 | 2.6 |
| 投资损失 | -1.1 | -1.2 | -3.6 | -2.0 | -2.3 | EV/EBITDA | - | - | 21.5 | 18.1 | 15.3 |
| 少数股东损益 | -0.7 | 0.4 | 0.3 | -0.1 | 0.3 | CAGR(%) | 19.3% | 14.4% | 8.8% | 19.3% | 14.4% |
| 营运资金的变动 | 56.6 | -159.5 | -55.9 | -73.2 | -108.8 | PEG | 2.1 | 2.2 | 3.2 | 1.3 | 1.5 |
| 经营活动产生现金流量 | 271.7 | 280.0 | 238.5 | 257.0 | 262.2 | ROIC/WACC | 2.0 | 2.4 | 2.6 | 3.0 | 3.3 |
| 投资活动产生现金流量 | -124.1 | -179.9 | 4.1 | 1.4 | 2.5 | REP | - | - | 3.0 | 2.4 | 1.9 |
| 融资活动产生现金流量 | -95.8 | -55.4 | -86.1 | 3.8 | 4.3 | | | | | | |

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

| | | | |
|-------|-----|---------------|---------------------------|
| 上海联系人 | 葛娇妤 | 021-35082701 | gejy@essence.com.cn |
| | 朱贤 | 021-35082852 | zhuxian@essence.com.cn |
| | 许敏 | 021-35082953 | xumin@essence.com.cn |
| | 孟硕丰 | 021-35082788 | mengsf@essence.com.cn |
| | 李栋 | 021-35082821 | lidong1@essence.com.cn |
| | 侯海霞 | 021-35082870 | houhx@essence.com.cn |
| 北京联系人 | 潘艳 | 021-35082957 | panyan@essence.com.cn |
| | 原晨 | 010-83321361 | yuanchen@essence.com.cn |
| | 温鹏 | 010-83321350 | wenpeng@essence.com.cn |
| | 田星汉 | 010-83321362 | tianxh@essence.com.cn |
| | 王秋实 | 010-83321351 | wangqs@essence.com.cn |
| | 张莹 | 010-83321366 | zhangying1@essence.com.cn |
| 深圳联系人 | 李倩 | 010-83321355 | liqian1@essence.com.cn |
| | 周蓉 | 010-83321367 | zhourong@essence.com.cn |
| | 胡珍 | 0755-82558073 | huzhen@essence.com.cn |
| | 范洪群 | 0755-82558044 | fanhq@essence.com.cn |
| | 孟昊琳 | 0755-82558045 | menghl@essence.com.cn |

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034