

杰克股份 (603337.SH)

疫情加速行业探底，勤修内功静待深蹲起跳

公司公告推出 **2020 年限制性股票激励计划**，授予对象为包括赵新庆董事长等 11 名公司董事、高管、经营管理人员，授予价格为 9.40 元/股。未来五年需摊销的股份支付费用合计约 1500 万元。公司上市三年来已陆续推出了第一期、第二期员工持股计划和第一期限限制性股票激励计划，不断通过共享所有权的方式吸引和激励员工。我们认为，公司治理不断优化、利益分享机制不断健全，为公司持续增长奠定了基础。

业绩考核目标彰显未来发展信心。业绩考核要求为以 2019 年为基准，2021-2023 年净利润同比增长 50%、88% (+25%)、125% (+20%)，2021 年业绩有望加速释放凸显中长期投资价值。

疫情加速行业探底，深蹲起跳静待均值回归。2018 年底行业景气度开始下滑，下行周期已接近两年，2019 年全行业工缝机总产量 697 万台，同比下降 17%，回到 2017 年水平。另外，今年全球范围内的疫情对下游纺织服装行业影响较大，从而进一步减少了对工缝机的需求。行业周期下行叠加疫情的影响，使得本次下行的时间和烈度都超过了历史均值。若 2020 年行业产销量进一步下滑 20% (2020Q1 规上企业营收-26%)，将触及过去十年最低水平。我们认为，疫情后经济回暖及补库需求将催生行业迅速反弹。

行业周期下行提供再次跃进提升的机会，一是公司积极扩产，本次扩产完成后工缝机产能达到 300 万台左右，裁床达到 1500 台左右；二是公司有机会全面梳理上次高景气度时遗留的管理问题，包括人岗不匹配、管理流程；三是产品上加快研发，推出推广带物联网的 A4、A5、A6 高端机型，加快迈卡、威比玛自动化设备国产化等。我们认为，杰克将抓住每一次行业下行机会，在行业出清的历史机会中逆流而上。

维持“增持”评级。此次股权激励计划凸显出公司对 2021 年行业回暖的信心。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.48、4.6、6.17 亿元，EPS 分别为 0.56、1.04、1.39 元，现价对应 33.7、18.2、13.6 倍 PE。

风险提示：工业缝制机行业景气度不及预期、海外主要市场经济衰退、收购效果不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	4,152	3,608	3,181	4,660	5,967
增长率 yoy (%)	49.0	-13.1	-11.8	46.5	28.1
归母净利润 (百万元)	454	301	248	460	617
增长率 yoy (%)	40.2	-33.6	-17.6	85.3	34.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.02	0.68	0.56	1.04	1.39
净资产收益率 (%)	17.9	11.2	8.6	14.4	16.6
P/E (倍)	18.4	27.7	33.7	18.2	13.6
P/B (倍)	3.4	3.1	2.9	2.6	2.3

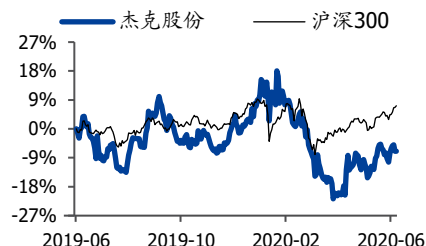
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持 (维持)

股票信息

行业	专用设备
前次评级	增持
最新收盘价	18.82
总市值(百万元)	8,365.27
总股本(百万股)	444.49
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	0.85

股价走势



作者

分析师 姚健

执业证书编号：S0680518040002

邮箱：yaojian@gszq.com

分析师 彭元立

执业证书编号：S0680520030003

邮箱：pengyuanli@gszq.com

相关研究

1、《杰克股份 (603337.SH)：行业景气度下行，注重高质量发展》2019-08-20



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2377	2381	2530	3277	3245	营业收入	4152	3608	3181	4660	5967
现金	182	379	709	488	538	营业成本	2986	2560	2268	3290	4191
应收票据及应收账款	484	386	381	743	697	营业税金及附加	25	24	20	31	39
其他应收款	35	64	23	104	59	营业费用	220	229	223	298	370
预付账款	17	10	14	22	24	管理费用	236	222	254	294	364
存货	908	1015	875	1394	1400	研发费用	205	204	168	255	321
其他流动资产	751	527	527	527	527	财务费用	-16	3	-8	-11	-8
非流动资产	1601	1796	1604	2003	2307	资产减值损失	23	-72	19	28	36
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	44	72	58	65	61
固定资产	850	893	794	1162	1433	公允价值变动收益	-55	-34	-45	-39	-42
无形资产	304	293	313	337	366	投资净收益	56	27	41	34	38
其他非流动资产	447	609	496	504	509	资产处置收益	-3	-1	-2	-2	-2
资产总计	3978	4177	4134	5281	5552	营业利润	515	357	289	534	710
流动负债	1155	1209	1013	1853	1622	营业外收入	1	2	1	2	2
短期借款	22	99	61	80	70	营业外支出	1	14	8	11	9
应付票据及应付账款	726	661	568	1215	1056	利润总额	515	344	282	524	703
其他流动负债	407	449	385	558	496	所得税	59	39	32	59	80
非流动负债	285	245	209	199	183	净利润	455	306	250	465	623
长期借款	174	130	94	84	68	少数股东损益	1	4	2	5	6
其他非流动负债	112	115	115	115	115	归属母公司净利润	454	301	248	460	617
负债合计	1441	1454	1223	2052	1806	EBITDA	613	459	362	622	840
少数股东权益	47	66	68	73	79	EPS (元)	1.02	0.68	0.56	1.04	1.39
股本	308	446	446	446	446	主要财务比率					
资本公积	744	617	617	617	617	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	1463	1607	1787	2139	2599	成长能力					
归属母公司股东权益	2490	2657	2843	3156	3668	营业收入(%)	49.0	-13.1	-11.8	46.5	28.1
负债和股东权益	3978	4177	4134	5281	5552	营业利润(%)	34.3	-30.7	-19.0	84.9	33.1
						归属于母公司净利润(%)	40.2	-33.6	-17.6	85.3	34.1
						获利能力					
						毛利率(%)	28.1	29.1	28.7	29.4	29.8
						净利率(%)	10.9	8.4	7.8	9.9	10.3
						ROE(%)	17.9	11.2	8.6	14.4	16.6
						ROIC(%)	16.6	10.3	7.9	13.3	15.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.2	34.8	29.6	38.9	32.5
						净负债比率(%)	4.3	-1.7	-15.9	-7.1	-8.1
						流动比率	2.1	2.0	2.5	1.8	2.0
						速动比率	0.6	1.0	1.5	1.0	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	1.1	0.9	0.8	1.0	1.1
						应收账款周转率	10.6	8.3	8.3	8.3	8.3
						应付账款周转率	3.3	3.7	3.7	3.7	3.7
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.02	0.68	0.56	1.04	1.39
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.05	0.57	0.84	0.94	1.41
						每股净资产(最新摊薄)	5.60	5.98	6.40	7.10	8.25
						估值比率					
						P/E	18.4	27.7	33.7	18.2	13.6
						P/B	3.4	3.1	2.9	2.6	2.3
						EV/EBITDA	13.9	17.4	20.9	12.6	9.2

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com