

杰克股份 (603337)

公司研究/简评报告

员工持股计划审议通过，有望持续激发增长动力

简评报告/机械

2017 年 06 月 06 日

一、事件概述

公司召开 2017 年第五次临时股东大会，审议通过《关于〈杰克缝纫机股份有限公司 2017 年员工持股计划管理办法〉的议案》。

二、分析与判断

➤ 员工持股计划规模可观，彰显公司发展信心

公司本次员工持股计划拟筹集资金额不超过 33,000 万元，拟认购的信托计划拟筹集资金合计不超过 66,000 万元。其中，劣后级份额不超过 33,000 万份，其余为优先级份额，本次员工持股计划筹集的资金全额用于认购劣后级份额。公司控股股东或实际控制人阮积祥、胡彩芳、阮积明、阮福德共同为信托计划优先级份额的权益承担差额补足义务。以公司股票 2017 年 5 月 16 日的收盘价 34.89 元/股测算，本次员工持股计划涉及的标的股票数量约为 1,892 万股，涉及的股票数量约占公司现有股本总额的 9.15%。我们认为，公司如此大力度推进员工持股计划，有望激发管理层和员工积极性，提高管理和经营效率，行业竞争力水平有望进一步提升。

➤ 有望保持管理团队及核心团队稳定，保持公司持久竞争力

本次员工持股计划拟参与人数不超过 650 人，其中董事、监事、高级管理人员合计 8 人，分别为赵新庆(董事长)、郭卫星(总经理)、阮林兵(副总经理)、黄展洲(副总经理)、谢云娇(董秘)、车建波(监事会主席)、阮美玲(监事)、王吉明(监事)。公司董监高参与本次员工持股计划出资金额上限为 5300 万，占员工持股总份额的 16%。其余不超过 642 名员工出资金额上限为 2.77 亿元，占员工持股总份额的 84%。本次员工持股计划的推行，有望保持公司管理层和核心团队人员稳定，激发动力，为公司成长为工业缝纫机和裁床领域龙头企业提供持久竞争力。

➤ 供需格局持续改善，产能扩张助力公司市占率提升

从供给层面来看，随着近年来缝制机械行业竞争加剧，缺乏成本控制能力、研发实力和渠道建设不足的企业近期有望迎来市场化出清。杰克股份作为缝制机械行业的龙头企业，有望持续受益于行业集中度的提升。从需求来看，截止 2017 年 4 月，国内纺织服装、服饰业固定资产投资完成额累计同比增长 10.90%，2017 年 3 月、4 月纺织服装、服饰业工业增加值同比增长 7.00% 和 6.30%，行业需求复苏迹象明显。公司募投项目推进顺利，公司将借助年产 100 万台智能节能工业缝纫机项目、年产 2 万台特种工业缝纫机技改项目、年产 45 万台永磁伺服电机技改项目和年产 300 台自动裁床技改项目，进一步提升国内外市场占有率，提高伺服电机自给率，完善零部件配套体系，加快裁床国产化进程。

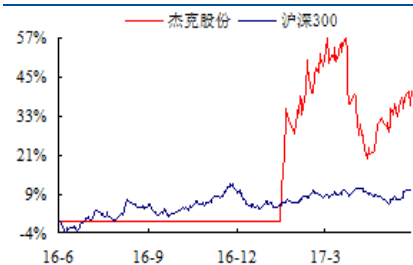
强烈推荐 维持评级

合理估值： 40—42 元

交易数据 2017-6-5

收盘价(元)	36.52
近 12 个月最高/最低	40.06/25.52
总股本(百万股)	207
流通股本(百万股)	51.67
流通股比例(%)	25.00
总市值(亿元)	75.48
流通市值(亿元)	18.87

该股与沪深 300 走势比较



分析师：刘振宇

执业证号： S0100517050004

电话： 010-85127653

邮箱： liuzhenyu@mszq.com

研究助理：樊艳阳

执业证号： S0100116030013

电话： 010-85127604

邮箱： fanyanyang@mszq.com

相关研究

1. 【民生机械】关注完全竞争行业中龙头企业独特的投资价值

三、盈利预测与投资建议

不考虑未来并购因素，预计公司 2017 至 2019 年 EPS 为 1.47 元、1.76 元、2.16 元，对应 PE 分别为 24.9 倍、20.8 倍、16.9 倍。维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、上游原材料价格大幅波动；2、人民币及主要出口市场汇率大幅波动；3、行业供给侧改革不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,857	2,554	2,973	3,615
增长率（%）	16.7%	37.5%	16.4%	21.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	220	303	363	447
增长率（%）	29.6%	37.4%	19.9%	23.1%
每股收益（元）	1.07	1.47	1.76	2.16
PE（现价）	34.2	24.9	20.8	16.9
PB	7.5	3.5	3.1	2.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	1,857	2,554	2,973	3,615
减：营业成本	1,275	1,742	2,021	2,454
营业税金及附加	15	20	24	29
销售费用	118	150	174	212
管理费用	221	306	356	433
财务费用	(16)	(10)	(20)	(29)
资产减值损失	18	18	18	18
加：投资收益	1	0	0	0
二、营业利润	227	328	399	498
加：营业外收支净额	25	29	29	29
三、利润总额	251	357	428	527
减：所得税费用	30	54	64	79
四、净利润	221	303	364	448
归属于母公司的利润	220	303	363	447
五、基本每股收益 (元)	1.07	1.47	1.76	2.16

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	17.09	16.54	13.39	10.60

成长能力：

营业收入同比	16.68%	37.51%	16.40%	21.60%
营业利润同比	33.4%	40.5%	21.7%	24.8%
净利润同比	30.4%	37.3%	19.9%	23.1%

营运能力：

应收账款周转率	7.94	7.08	8.97	7.08
存货周转率	3.39	2.90	3.80	2.91
总资产周转率	1.01	1.13	1.16	1.07

盈利能力与收益质量：

毛利率	31.3%	31.8%	32.0%	32.1%
净利率	11.9%	11.9%	12.2%	12.4%
总资产净利率 ROA	13.7%	15.7%	16.3%	14.9%
净资产收益率 ROE	21.9%	14.1%	14.8%	15.7%

资本结构与偿债能力：

流动比率	1.26	1.56	1.99	2.01
资产负债率	45.1%	43.6%	37.5%	41.2%
长期借款/总负债	17.1%	0.7%	0.7%	0.5%

每股指标(最新摊薄)：

每股收益	1.07	1.47	1.76	2.16
每股经营现金流量	1.28	1.24	2.34	1.83
每股净资产	4.88	10.36	11.91	13.82

资料来源：公司公告，民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	157	706	816	863
应收票据	45	77	109	133
应收账款	189	320	454	559
预付账款	9	18	17	26
其他应收款	31	55	54	78
存货	376	450	513	642
其他流动资产	225	722	906	990
流动资产合计	1,033	2,348	2,869	3,292
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	606	596	533	145
在建工程	52	45	45	45
无形资产	143	134	126	117
其他非流动资产	3	3	3	3
非流动资产合计	804	733	662	590
资产总计	1,837	3,081	3,531	3,882
短期借款	135	153	187	210
应付票据	0	0	0	0
应付账款	627	691	763	664
预收账款	51	80	87	116
其他应付款	9	9	9	9
应交税费	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	822	933	1,046	999
长期借款	7	7	7	7
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	7	7	7	7
负债合计	829	940	1,052	1,006
股本	155	207	207	207
资本公积	3	817	817	817
留存收益	851	1,118	1,455	1,852
少数股东权益	(0)	0	1	1
所有者权益合计	1,008	2,142	2,479	2,876
负债和股东权益合计	1,837	3,081	3,531	3,882

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	264	257	503	387
投资活动现金流量	(180)	25	25	25
筹资活动现金流量	(55)	(169)	(33)	(32)
现金及等价物净增加	29	112	494	380

分析师与研究助理简介

刘振宇，北京科技大学材料学本科及硕士，本科学习金属材料学，研究生开发杂散电流数据采集系统。在中国冶金科工集团从事投资管理五年，在北京市规划委系统从事项目管理两年，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

樊艳阳，中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。