

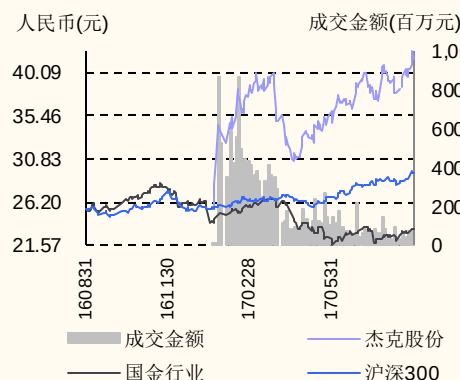
杰克股份 (603337.SH) 其它专用设备行业
评级：买入 维持评级
公司点评

市场价格 (人民币): 41.52 元
目标价格 (人民币): 47.00-50.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 51.67
总市值(百万元) 8,580.94
年内股价最高最低(元) 42.38/25.52
沪深 300 指数 3834.30
上证指数 3363.63


相关报告

1. 《龙头受益行业集中，裁床业务大有可为——杰克股份公司研究》，2017.7.7

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn
卞晨晔 联系人
biancny@gjzq.com.cn

业绩增速优于行业，缝制机械龙头地位再提升
公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	1.097	1.422	1.528	1.936	2.220
每股净资产(元)	5.38	6.51	8.54	11.11	14.06
每股经营性现金流(元)	1.75	1.81	2.43	2.95	3.29
市盈率(倍)	N/A	N/A	27.17	21.44	18.71
行业优化市盈率(倍)	67.60	56.01	50.03	50.03	50.03
净利润增长率(%)	-12.59%	29.61%	43.26%	26.74%	14.62%
净资产收益率(%)	20.38%	21.84%	23.86%	23.24%	21.05%
总股本(百万股)	155.00	155.00	206.67	206.67	206.67

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩概述

■ 2017 年上半年公司实现营业收入 13.8 亿元，同比增长 42.84%，归属上市公司股东的净利润 1.40 亿元，同比增长 43.27%，扣非后的归属于上市公司股东的净利润为 1.33 亿元，同比增长 34.28%。

经营分析

- **缝制机械行业景气提升，公司业绩增速高于行业。**2017 年 1-6 月，我国缝制机械行业工业增加值累计增速 15.10%，工业总产值同比增长 20.32%，产销保持稳定增长，行业整体经济平稳增长。公司上半年实现营业收入 13.8 亿元，同比增长 42.84%，实现归母净利润 1.4 亿元，同比增长 43.27%，业绩增长优于行业整体水平。受原材料钢材价格上涨影响，公司毛利率较去年同期小幅下降 0.9pct，为 29.7%，净利率 10.1%、与去年同期持平；三费随业务扩张而增长、上半年合计 2.26 亿元，同比增长 47%。我们认为业绩增长受益于行业整体提升和募投项目推进产能释放。公司 2016 年底上市募集资金扩充产能，积极改造现有生产流水线，提升生产自动化程度的同时提升产能。受下游纺织服装业转型升级对缝制设备智能化要求的提升，新增产能的释放有助于公司提升市场份额，稳固行业龙头地位，为公司未来业绩的增长提供有力支撑。
- **高毛利裁床业务有望成为未来业绩核心增长点。**公司目前裁床业务订单饱满，上半年中德裁床协作研发项目电脑裁床 D8002S 等量产。公司自 2009 年收购德国奔马后，不断推进裁床国产化，2010 年在临海成立国内全资子公司拓卡奔马，推进部件采购国产化、降低零部件成本，随着销量的大幅增长，形成规模效应，使得产品成本不断降低，裁床均价从 2013 年的 85 万元/台将至 2016 年的 62 万元/台，毛利率提升至 43.27%，占当年营收 19.6%。随着募投年产 300 台自动裁床技改项目的推进，裁床业务将实现产能翻倍，市场占有率将进一步提高，有望成为公司业绩的主要增长点。
- **收购意大利迈卡，完善特种机产品线，提升研发水平。**公司 8 月完成继德国奔马后的第二起海外并购，以 650 万欧元收购意大利迈卡 (MAICA) 公司 100% 股权。意大利是衬衫自动化设备行业的顶级制造商，拥有超过 35 年的专业研发历史。近年来随着服装生产工艺的多样化，对满足特殊工序需求的特种机需求不断提升。公司截止 2016 年中，特种机业务仅占营收的 11.1%，此前募投的年产 300 台自动裁床技改项目便旨在延伸产品线，从

平、包、绷等通用缝纫机领域拓展至高端产品线。公司此次收购有助于丰富特种机业务线，未来可以利用迈卡在衬衫设备、衬衫工艺的经验和技術，提升公司在自动缝制设备方面的研发水平，促进公司产品智能化升级。

盈利预测

- 我们预测公司 2017-2019 年营业收入为 26/32/37 亿元，分别同比增长 40%/23%/16%；归母净利润分别为 3.16/4.0/4.6 亿元，分别同比增长 43%/27%/15%；EPS 分别为 1.53/1.94/2.22 元，对应 PE 分别为 27/21/19 倍。

投资建议

- 我们认为缝制机械行业平稳增长，公司产能释放、龙头地位增强，未来市场份额有望不断增长；裁床业务国产化成效明显、规模持续扩张，未来有望成为增长点；公司收购意大利迈卡，完善特种机产品线，提升研发水平。我们给予公司“买入”评级，6-12 个月目标价为 47-50 元。

风险提示

- 下游纺织服装行业景气度下降，缝制机械行业市场竞争加剧。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,723	1,592	1,857	2,601	3,201	3,701
增长率		-7.6%	16.7%	40.0%	23.1%	15.6%
主营业务成本	-1,235	-1,114	-1,275	-1,790	-2,204	-2,562
%销售收入	71.7%	70.0%	68.7%	68.8%	68.9%	69.2%
毛利	488	477	582	811	996	1,139
%销售收入	28.3%	30.0%	31.3%	31.2%	31.1%	30.8%
营业税金及附加	-10	-11	-15	-21	-26	-30
%销售收入	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-87	-98	-118	-156	-192	-222
%销售收入	5.1%	6.2%	6.4%	6.0%	6.0%	6.0%
管理费用	-198	-199	-221	-299	-358	-407
%销售收入	11.5%	12.5%	11.9%	11.5%	11.2%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	193	169	228	335	420	481
%销售收入	11.2%	10.6%	12.3%	12.9%	13.1%	13.0%
财务费用	-6	10	16	3	13	22
%销售收入	0.4%	-0.6%	-0.8%	-0.1%	-0.4%	-0.6%
资产减值损失	-4	-8	-18	-2	-1	0
公允价值变动收益	-7	2	0	0	0	0
投资收益	8	1	1	3	5	8
%税前利润	3.7%	0.6%	0.5%	0.8%	1.1%	1.5%
营业利润	185	173	227	339	438	510
营业利润率	10.7%	10.9%	12.2%	13.0%	13.7%	13.8%
营业外收支	41	21	25	25	28	30
税前利润	226	194	251	364	466	540
利润率	13.1%	12.2%	13.5%	14.0%	14.6%	14.6%
所得税	-31	-25	-30	-47	-65	-81
所得税率	13.6%	12.8%	12.1%	13.0%	14.0%	15.0%
净利润	196	169	221	316	401	459
少数股东损益	1	-1	0	1	1	1
归属于母公司的净利润	195	170	220	316	400	459
净利率	11.3%	10.7%	11.9%	12.1%	12.5%	12.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	196	169	221	316	401	459
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	43	58	74	48	49	52
非经营收益	10	0	0	-29	-33	-38
营运资金变动	-14	45	-15	40	41	37
经营活动现金净流	234	272	280	376	458	510
资本开支	-264	-118	-101	-67	-62	-60
投资	4	-44	-84	0	0	0
其他	2	38	5	3	5	8
投资活动现金净流	-258	-124	-180	-64	-57	-52
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	22	-65	72	-135	0	1
其他	-23	-31	-127	-5	-2	-2
筹资活动现金净流	-1	-96	-55	-140	-2	-1
现金净流量	-25	52	45	172	399	457

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	132	145	297	469	867	1,325
应收款项	194	230	265	326	401	463
存货	407	340	376	441	544	632
其他流动资产	32	60	236	240	244	247
流动资产	764	775	1,173	1,476	2,056	2,666
%总资产	51.9%	49.7%	59.0%	63.1%	69.4%	73.9%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	562	623	658	695	729	760
%总资产	38.2%	40.0%	33.1%	29.7%	24.6%	21.0%
无形资产	134	143	143	151	158	166
非流动资产	708	785	816	863	905	944
%总资产	48.1%	50.3%	41.0%	36.9%	30.6%	26.1%
资产总计	1,472	1,560	1,989	2,340	2,961	3,610
短期借款	123	29	135	0	0	0
应付款项	570	534	687	843	1,038	1,206
其他流动负债	67	73	97	117	144	167
流动负债	759	635	919	960	1,182	1,373
长期贷款	11	40	7	7	7	8
其他长期负债	13	51	53	49	49	49
负债	783	726	979	1,016	1,238	1,429
普通股股东权益	689	834	1,009	1,324	1,722	2,179
少数股东权益	0	-1	0	0	1	1
负债股东权益合计	1,472	1,560	1,989	2,340	2,961	3,610

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	1.255	1.097	1.422	1.528	1.936	2.220
每股净资产	4.447	5.383	6.512	8.539	11.112	14.061
每股经营现金净流	1.512	1.753	1.806	2.426	2.953	3.292
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.010	0.010	0.010
回报率						
净资产收益率	28.23%	20.38%	21.84%	23.86%	23.24%	21.05%
总资产收益率	13.21%	10.90%	11.08%	13.50%	13.52%	12.71%
投入资本收益率	20.24%	16.20%	17.32%	21.89%	20.89%	18.66%
增长率						
主营业务收入增长率	11.52%	-7.63%	16.68%	40.03%	23.08%	15.62%
EBIT增长率	1.40%	-12.85%	35.10%	47.04%	25.48%	14.38%
净利润增长率	13.80%	-12.59%	29.61%	43.26%	26.74%	14.62%
总资产增长率	8.44%	5.96%	27.47%	17.65%	26.55%	21.93%
资产管理能力						
应收账款周转天数	36.5	36.4	34.6	32.0	32.0	32.0
存货周转天数	127.2	122.3	102.4	90.0	90.0	90.0
应付账款周转天数	116.3	107.6	102.4	98.0	98.0	98.0
固定资产周转天数	69.0	98.2	119.1	83.1	66.9	57.9
偿债能力						
净负债/股东权益	0.24%	-9.28%	-15.47%	-34.99%	-50.02%	-60.44%
EBIT利息保障倍数	32.1	-17.2	-14.6	-110.5	-31.4	-21.7
资产负债率	53.19%	46.56%	49.25%	43.41%	41.80%	39.59%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	9	9	9
增持	0	2	5	5	5
中性	0	1	2	2	2
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.80	1.56	1.56	1.56

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

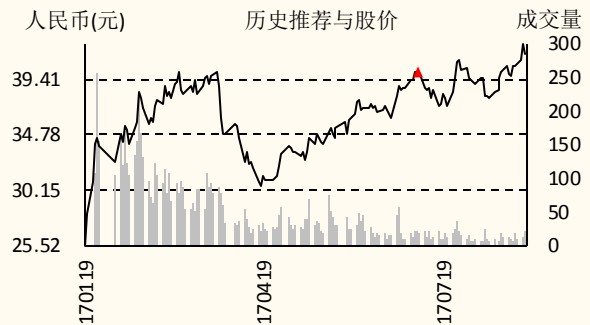
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-07-07	买入	40.07	47.00~50.00

来源：国金证券研究所


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD