

单季度业绩创历史新高，世界级缝制机械龙头在路上

——杰克股份（603337）三季度财报点评

2017年10月30日

强烈推荐/首次

杰克股份

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布2017年第三季度报告，2017年前三季度公司实现营业收入21.15亿元，同比增长48.49%；实现归母净利润2.34亿元，同比增长46.57%。公司第三季度实现营业收入7.33亿元，同比增长60.46%；实现归母净利润9444.88万元，同比增长51.75%。
- **三季度单季度业绩创历史新高。**公司2017年3季度单季度营业收入和归母净利润规模均创历史最高水平，前三季度盈利已经超过去年全年，公司盈利能力和增长速度显著好于同行业公司。公司前三季度销售毛利率29.79%，销售净利率达到11.07%，总体保持平稳，良好的现金流及资产质量彰显了公司具备优异的管理能力。我们认为，随着工业缝制机行业市场化出清以及公司产能释放，公司市占率提升空间巨大。
- **公司有望成长为世界级工业缝制机龙头。**我们认为，公司具备成长为世界级工业缝制机巨头的实力，未来增长逻辑清晰。目前中国为全球工业缝制机生产的中心，但行业大而不强，市场格局较为零散。随着国内劳动力成本的提升和纺织服装企业向低成本国家转移，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，具备成本优势、国内外渠道优势和研发优势，有望持续受益于行业集中度的提升。随着公司产能扩张和产品升级，公司未来有望对标日本兄弟和重机，成为全球缝制机龙头。
- **员工持股有望持续激发成长动力。**截至2017年9月22日，公司2017年员工持股计划通过二级市场买入公司股票7,941,025股，占公司已发行股本3.84%。成交合计金额3.17亿元，成交均价39.95元。公司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。我们认为，公司员工持股有望激发管理层和员工积极性，提高管理和经营效率，有望进一步提升行业竞争力水平。三季度业绩彰显公司募投项目推进顺利，随着公司年产100万台智能节能工业缝制机项目、年产2万台特种工业缝制机技改项目、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的实施，未来有望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。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为公司自身具备强劲的竞争力，随着公司产能扩张和市占率的逐步提升，公司将成为国际缝制设备领域龙头，未来成长空间巨大。预计公司2017-2019年实现营业收入为28.85亿元、35.40亿元、41.70亿元，实现归母净利润为3.24亿元、4.13亿元和4.95亿元，EPS为1.56元、2.00元、2.09元，对应PE为29.1X/22.8X/19.0X。首次推荐给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**出口国汇率大幅波动、下游需求复苏不及预期。

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,591.62	1,857.13	2,885.00	3,540.00	4,170.00
增长率（%）	-7.63%	16.68%	55.35%	22.70%	17.80%
净利润（百万元）	169.36	220.82	323.61	413.49	495.01
增长率（%）	-13.43%	30.39%	46.55%	27.77%	19.72%
净资产收益率（%）	20.42%	21.86%	25.09%	26.18%	25.71%
每股收益（元）	1.10	1.42	1.56	2.00	2.39
PE	41.37	32.05	29.13	22.80	19.04
PB	8.47	7.00	7.31	5.97	4.89

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

执业证书编号：

S1480517090003

研究助理：樊艳阳

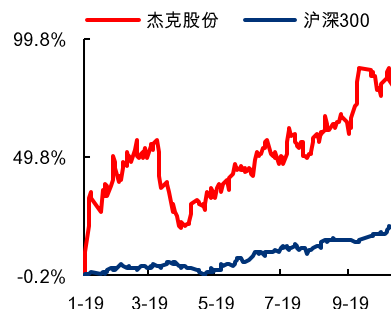
010-66554089

fanyanyang1990@126.com

交易数据

52周股价区间（元）	45.51-25.52
总市值（亿元）	94.06
流通市值（亿元）	23.52
总股本/流通A股（万股）	20667/5167
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	7.21

52周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	775	1173	1806	2270	3287	营业收入	1592	1857	2885	3540	4170
货币资金	145	297	522	708	1446	营业成本	1114	1275	1998	2451	2890
应收账款	164	189	292	359	423	营业税金及附加	11	15	21	27	31
其他应收款	32	31	48	59	69	营业费用	98	118	173	212	250
预付款项	11	9	49	98	156	管理费用	199	221	317	389	459
存货	340	376	602	739	871	财务费用	-10	-16	59	39	24
其他流动资产	48	225	225	225	225	资产减值损失	7.82	17.66	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	785	816	858	826	790	公允价值变动收益	1.66	-0.31	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1.11	1.24	0.00	0.00	0.00
固定资产	428.23	605.84	578.65	565.35	550.21	营业利润	173	227	317	421	516
无形资产	143	143	205	190	176	营业外收入	25.25	28.15	60.00	60.00	60.00
其他非流动资产	8	3	0	0	0	营业外支出	4.26	3.51	0.30	0.40	0.50
资产总计	1560	1989	2621	3052	4033	利润总额	194	251	376	481	576
流动负债合计	635	919	1326	1468	2102	所得税	25	30	53	67	81
短期借款	25	135	266	196	0	净利润	169	221	324	413	495
应付账款	303	412	602	739	871	少数股东损益	-1	0	1	1	1
预收款项	44	51	51	51	676	归属母公司净利润	170	220	323	412	494
一年内到期的非	4	0	0	0	0	EBITDA	352	406	452	543	626
非流动负债合计	93	61	7	7	7	BPS (元)	1.10	1.42	1.56	2.00	2.39
长期借款	40	7	7	7	7	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	728	980	1333	1475	2109	成长能力					
少数股东权益	-1	0	1	2	3	营业收入增长	-7.63%	16.68%	55.35%	22.70%	17.80%
实收资本 (或股	155	155	207	207	207	营业利润增长	-6.34%	30.75%	39.73%	33.04%	22.53%
资本公积	3	3	3	3	3	归属于母公司净利	46.50%	27.74%	46.50%	27.74%	19.76%
未分配利润	615	774	858	965	1094	获利能力					
归属母公司股东	833	1008	1287	1576	1922	毛利率 (%)	29.98%	31.33%	30.76%	30.75%	30.70%
负债和所有者权	1560	1989	2621	3052	4033	净利率 (%)	10.64%	11.89%	11.22%	11.68%	11.87%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润 (%)	7.81%	10.90%	11.08%	12.12%	13.32%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	20.42%	21.86%	25.09%	26.18%	25.71%
经营活动现金流	272	280	322	468	1156	偿债能力					
净利润	169	221	324	413	495	资产负债率 (%)	47%	49%	51%	48%	52%
折旧摊销	188.23	195.52	0.00	82.58	85.98	流动比率					
财务费用	-10	-16	59	39	24	速动比率					
应收账款减少	0	0	-104	-66	-64	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	626	总资产周转率	1.05	1.05	1.25	1.25	1.18
投资活动现金流	-124	-180	-41	-50	-50	应收账款周转率	10	11	12	11	11
公允价值变动收	2	0	0	0	0	应付账款周转率	4.84	5.19	5.69	5.28	5.18
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	1	1	0	0	0	每股收益 (最新摊	1.10	1.42	1.56	2.00	2.39
筹资活动现金流	-96	-55	0	-232	-368	每股净现金流 (最	0.33	0.29	1.36	0.90	3.57
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新	5.37	6.50	6.23	7.62	9.30
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	52	0	0	P/E	41.37	32.05	29.13	22.80	19.04
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	8.47	7.00	7.31	5.97	4.89
现金净增加额	52	45	280	186	738	EV/EBITDA	19.84	16.97	20.27	16.39	12.73

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

研究助理简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。