

业绩符合预期，缝制机械龙头在加速

——杰克股份（603337）2017 年报点评

2018 年 04 月 01 日

强烈推荐/维持

杰克股份

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2017 年年度报告，2017 年公司实现营业收入 27.87 亿元，同比增长 50.05%；实现归属于母公司股东的净利润 3.24 亿元，同比增长 47.02%。
- **业绩持续高增长，产销量创历史新高。**自 2016 年下半年步入业绩加速通道，并在 2017 年明显加速。随着缝制机械行业的复苏和公司募投项目的逐步投产，公司 2017 年销售工业缝纫机 142.53 万台，同比增长 67.32%；销售裁床 983 台，同比增长 63.02%。均达到成立以来的最高水平，并有望在 2018 年继续保持高增长。公司成本控制能力突出，在业绩高增长的同时，将费用率控制在合理水平。销售费用 1.61 亿元，同比增长 37.13%，管理费用 3.07 亿元，同比增长 38.51%。公司经营活动产生的现金流达到 6.25 亿元，同比大增 123.22%。
- **裁床毛利率进一步提升，涨价有望改善缝纫机盈利能力。**公司 2017 年工业缝纫机实现收入 23.40 亿元，同比增长 56.77%，毛利率达到 27.72%，同比降低 0.67 个百分点。受原材料、人工成本紧张，以及零部件供应偏紧影响，2017 年缝纫机行业多数公司均面临一定成本压力。近期包括杰克股份在内的主流缝纫机企业对部分平缝机、电脑平车等产品进行集中调价，盈利能力有望迎来复苏。公司 2017 年裁床业务实现收入 4.45 亿元，同比增长 22.24%，毛利率达到 46.41%，同比大增 3.14 个百分点。主要由于 2017 年度美元、欧元兑人民币平均汇率较上年同期上升及裁床零件国产化成本下降所致。
- **国内市场成为 2017 年业绩主要驱动力，国外市场 2018 年有望接力。**公司 2017 年国内收入 12.12 亿元，同比大增 68.53%；国外业务实现收入 15.73 亿元，同比增长 38.28%。2017 年国内整体缝制行业周期回暖，产销两旺，成为公司业绩的主要驱动力。2017 年国内百家整机企业累计生产缝制机械产品 612.9 万台，同比增长 23.86%。主要品种工业缝纫机（同比增 32.47%）、电脑平车（同比增 65.35%）、自动模板机（同比增 80%）均大幅增长。随着行业更新周期向海外市场扩散，以及东南亚、南亚前期压抑的需求释放，2018 年海外市场有望助力公司继续高成长。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 38.04 亿元、46.94 亿元和 56.32 亿元；归母净利润分别为 4.16 亿元、5.40 亿元和 6.66 亿元；EPS 分别为 2.01 元、2.61 元和 3.22 元，对应 PE 分别为 25X、20X 和 16X。公司作为国内缝制机械龙头，给予 2018 年 32 倍合理估值，目标价 64.32 元。维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**1、缝制机械需求复苏力度不及预期；2、下游客户向海外转移加速；3、贸易保护主义抬头。

财务指标预测

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,857.13	2,786.62	3,803.96	4,693.74	5,632.49
增长率（%）	16.68%	50.05%	36.51%	23.39%	20.00%
净利润（百万元）	220.82	323.91	416.30	539.83	666.10
增长率（%）	30.39%	46.68%	28.53%	29.67%	23.39%
净资产收益率（%）	21.86%	15.21%	17.16%	19.25%	20.38%
每股收益（元）	1.42	1.60	2.01	2.61	3.22
PE	36.56	32.45	25.82	19.91	16.13
PB	7.98	5.04	4.43	3.83	3.29

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

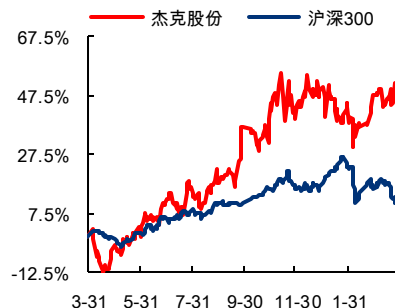
010-66554089

fanyanyang1990@126.com

交易数据

52 周股价区间（元）	51.92-34.88
总市值（亿元）	107.3
流通市值（亿元）	28.44
总股本/流通 A 股（万股）	20667/5477
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.73

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

- 1、《杰克股份（603337）调研简报：全球缝制机械龙头在路上》2018-01-23
- 2、《杰克股份（603337）三季报点评：单季度业绩创历史新高，世界级缝制机械龙头在路上》2017-10-31

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			
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	1173	2593	3507	4106	5308	营业收入	1857	2787	3804	4694	5632
货币资金	297	168	706	939	1740	营业成本	1275	1930	2642	3244	3893
应收账款	189	225	386	476	571	营业税金及附加	15	22	28	35	42
其他应收款	31	30	41	50	61	营业费用	118	162	228	282	338
预付款项	9	21	73	138	216	管理费用	221	307	418	516	620
存货	376	657	796	978	1173	财务费用	-16	14	63	48	25
其他流动资产	225	1416	1416	1416	1416	资产减值损失	17.66	20.03	0.00	0.00	0.00
非流动资产合	816	1001	1016	977	935	公允价值变动收益	-0.31	-0.41	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1.24	22.96	0.00	0.00	0.00
固定资产	605	648	61	599	580	营业利润	227	383	424	568	715
无形资产	143	168	228	211	194	营业外收入	28.15	5.61	60.00	60.00	60.00
其他非流动资	3	23	0	0	0	营业外支出	3.51	12.82	0.30	0.40	0.50
资产总计	1989	3594	4471	5032	6190	利润总额	251	376	484	628	775
流动负债合计	919	1383	2046	2228	2920	所得税	30	52	68	88	108
短期借款	135	22	553	455	0	净利润	221	324	416	540	666
应付账款	412	690	796	978	1173	少数股东损益	0	0	1	1	1
预收款项	51	114	114	114	959	归属母公司净利润	220	324	416	539	665
一年内到期的	0	1	1	1	1	EBITDA	406	626	570	706	832
非流动负债合	61	80	3	3	3	BPS (元)	1.42	1.60	2.01	2.61	3.22
长期借款	7	3	3	3	3	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	980	1463	2049	2231	2924	成长能力					
少数股东权益	0	0	1	2	3	营业收入增长	16.68%	50.05%	36.51%	23.39%	20.00%
实收资本 (或股	155	207	207	207	207	营业利润增长	30.75%	69.21%	10.69%	33.87%	25.86%
资本公积	3	816	816	816	816	归属于母公司净利	28.25%	29.65%	28.25%	29.65%	23.43%
未分配利润	774	1009	1117	1257	1430	获利能力					
归属母公司股	1008	2131	2421	2798	3264	毛利率 (%)	31.33%	30.73%	30.54%	30.89%	30.89%
负债和所有者	1989	3594	4471	5032	6190	净利率 (%)	11.89%	11.62%	10.94%	11.50%	11.83%
现金流量表						总资产净利润 (%)	7.81%	11.08%	9.02%	9.19%	10.60%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE (%)	21.86%	15.21%	17.16%	19.25%	20.38%
经营活动现金	280	625	304	591	1530	偿债能力					
净利润	221	324	416	540	666	资产负债率 (%)	49%	41%	46%	44%	47%
折旧摊销	195.52	228.27	0.00	89.16	92.55	流动比率	1.28	1.88	1.71	1.84	1.82
财务费用	-16	14	63	48	25	速动比率	0.87	1.40	1.32	1.40	1.42
应收账款减少	0	0	-161	-90	-95	营运能力					
预收帐帐增加	0	0	0	0	845	总资产周转率	1.05	1.00	0.94	0.99	1.00
投资活动现金	-180	-1376	-21	-50	-50	应收账款周转率	11	13	12	11	11
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.19	5.06	5.12	5.29	5.24
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	1	23	0	0	0	每股收益 (最新摊	1.42	1.60	2.01	2.61	3.22
筹资活动现金	-55	675	310	-308	-679	每股净现金流 (最	0.29	-0.37	2.87	1.13	3.87
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新	6.50	10.31	11.72	13.54	15.79
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	52	0	0	0	P/E	36.56	32.45	25.82	19.91	16.13
资本公积增加	0	813	0	0	0	P/B	7.98	5.04	4.43	3.83	3.29
现金净增加额	45	-76	593	233	801	EV/EBITDA	19.42	16.92	18.58	14.52	10.81

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。