

国内业务迅猛增长，智能缝制设备快速推进

——杰克股份（603337）财报点评

2018 年 08 月 30 日

强烈推荐/维持

杰克股份

财报点评

任天辉	分析师	执业证书编号：S1480517090003	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037	
樊艳阳	分析师	执业证书编号：S1480518060001	
	fanyanyang1990@126.com	010-66554089	

事件：公司发布 2018 年上半年度报告，2018 年上半年公司实现营业收入 20.51 亿元，同比增长 48.38%；实现归属于母公司股东的净利润 2.20 亿元，同比增长 57.34%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	432.55	718.34	663.7	733.35	671.23	1070.1	980.52
增长率（%）	-	37.50%	49.10%	60.46%	55.18%	48.97%	47.74%
毛利率（%）	32.69%	30.19%	29.13%	30.00%	33.71%	26.71%	28.23%
期间费用率（%）	19.68%	14.77%	18.05%	16.14%	20.59%	13.67%	15.27%
营业利润率（%）	13.37%	11.83%	12.01%	15.55%	15.60%	12.52%	13.38%
净利润（百万元）	60.68	81.36	58.33	94.45	89.77	116.72	103.29
增长率（%）	-	53.36%	29.88%	51.90%	47.94%	43.46%	77.09%
每股盈利（季度，元）	0.39	0.39	0.28	0.46	0.43	0.56	0.34
资产负债率（%）	49.31%	35.40%	41.28%	39.88%	40.70%	38.66%	39.86%
净资产收益率（%）	6.02%	4.16%	3.00%	4.63%	4.21%	5.19%	4.60%
总资产收益率（%）	3.05%	2.69%	1.76%	2.78%	2.50%	3.19%	2.79%

观点：

- 业绩增长远超行业增速，市占率持续提升。**据统计，缝制机械行业上半年百家整机企业完成工业增加值 101.26 亿元，同比增长 23.87%，工业缝纫机生产 258.60 万台，同比增长 31.81%，电脑平车月产量增速 59.99%，包缝机、绷缝机、锁眼机、套结机、罗拉车等产品增速超过 20%。公司上半年缝制机械产品销量大超行业增速，工业缝纫机上半年实现收入 17.78 亿元，同比增长 49.95%，显示公司较强的综合竞争能力和产能优势，市占率持续提升。受收入增加，原材料价格上涨以及员工增加影响，公司工业缝纫机营业成本增长 55.81%，毛利率较上年减少 2.83 个百分点。
- 裁床业务稳步推进，毛利率持续提升。**公司上半年裁床业务收入 2.40 亿元，同比增加 22.32%，毛利率达到 44.54%，同比增加 2.24 个百分点。公司目前拥有 11 个裁床品种，15 个铺布机品种，未来有望继续保持品牌和服务的优势，协同缝纫机资源扩展中端市场。裁床用于裁剪服装、鞋帽、箱包、汽车内饰、家具等软性材料，铺布机则用于展开、铺平和裁割布料。随着人力成本提升，裁床在效率和精度方面的优势愈加明显，有望进一步替代手工加上电动裁刀的裁剪等传统裁剪方式。

- **智能缝制业务快速推进，有望成为新的业绩增长点。**上半年公司智能缝制业务实现收入3225.62万元，毛利率达到47.26%，成为公司毛利率最高的业务板块。上半年以自动模板机为代表的自动类产品增速迅猛，同比增长翻倍。公司目前生产自动贴袋机、自动缝袖衩机等近20个品种。公司上半年加快对意大利迈卡全套衬衫自动化生产线设备技术消化吸收，逐步推进 UAM04 全自动袖衩机等6 款产品的国产化工作。实现公司“智能裁床（缝前）+智能缝纫机（缝中）+智能熨烫（缝后）+IPMS 智能生产管理系统”为一体的智能制造成套解决方案服务商的转型目标。
- **研发持续高投入，布局未来增长点。**公司上半年研发费用9753.42万元，同比增长68.06%，与华为合作优化IPD流程，不断进行技术创新及技术储备。上半年缝纫机事业部共推出16款新产品，众邦电机研发团队完成了平、包、绷、厚多款控制系统的批量生产及6个技术的预研，裁床事业部相继推出了KW2000E嵌入式针梭两用铺布机、W1800E嵌入式梭织专用铺布机、D2000欧洲款铺布机，提升了公司的国际化竞争力。

结论：

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4.68亿元、6.09亿元和7.47亿元；EPS分别为1.53元、1.99元和2.44元，对应PE分别为21X、16X和13X。我们给予公司2018年28倍合理估值，目标价42.84元/股，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

原材料价格及汇率大幅波动；下游需求持续性不及预期。

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	3437	4030	5458	营业收入	1857	2787	3804	4694	5632
货币资金	297	168	655	888	1921	营业成本	1275	1930	2585	3170	3804
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	72	136	212	管理费用	221	307	418	516	620
存货	376	657	779	955	1146	财务费用	-16	14	59	41	18
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
非流动资产合计	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	606	648	617	600	580	营业利润	227	383	485	650	811
无形资产	143	168	228	211	194	营业外收入	28.2	5.6	60.0	60.0	60.0
其他非流动资产	3	23	0	0	0	营业外支出	3.5	12.8	0.3	0.4	0.5
资产总计	1989	3594	4453	5007	6391	利润总额	251	376	545	709	870
流动负债合计	919	1383	1892	2018	2879	所得税	30	52	76	99	122
短期借款	135	22	426	280	0	净利润	221	324	468	610	748
应付账款	412	690	779	955	1146	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	468	609	747
一年内到期的非	0	1	1	1	1	EBITDA	406	626	627	780	921
非流动负债合计	61	80	3	3	3	EPS（元）	1.42	1.60	1.53	1.99	2.44
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	1895	2022	2882	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	306	306	306	营业利润增长	30.75%	69.21%	26.49%	33.97%	24.76%
资本公积	3	816	816	816	816	归属于母公司净利润	44.33%	30.21%	44.33%	30.21%	22.70%
未分配利润	774	1009	1130	1289	1483	获利能力					
归属母公司股东	1008	2131	2557	2983	3506	毛利率(%)	31.33%	30.73%	32.05%	32.46%	32.46%
负债和所有者权	1989	3594	4453	5007	6391	净利率(%)	11.89%	11.62%	12.31%	13.00%	13.28%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	7.81%	11.08%	9.02%	10.38%	12.04%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	21.86%	15.21%	18.29%	20.41%	21.31%
经营活动现金流	280	625	345	652	1605	偿债能力					
净利润	221	324	468	610	748	资产负债率(%)	49%	41%	43%	40%	45%
折旧摊销	196	228	120	89	93	流动比率	1.28	1.88	1.84	2.02	1.91
财务费用	-16	14	59	41	18	速动比率	0.87	1.40	1.43	1.55	1.52
应收账款减少	0	0	-161	-90	-95	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	845	总资产周转率	1.05	1.00	0.95	0.99	0.99
投资活动现金流	-180	-1376	-21	-50	-50	应收账款周转率	11	13	12	11	11
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.19	5.06	5.18	5.41	5.36
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	1	23	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.42	1.60	1.53	1.99	2.44
筹资活动现金流	-55	675	269	-370	-522	每股净现金流(最新	0.29	-0.37	1.94	0.76	3.38
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	6.50	10.31	8.36	9.75	11.46
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	52	99	0	0	P/E	22.80	20.24	21.18	16.26	13.25
资本公积增加	0	813	0	0	0	P/B	4.98	3.14	3.87	3.32	2.82
现金净增加额	45	-76	593	233	1033	EV/EBITDA	11.97	10.47	15.36	11.86	8.61

资料来源: 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。

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。