



2018 年 10 月 31 日

证券研究报告

公司研究

其他专用机械/专用设备/机械设备

投资评级	买入
评级变动	首次
总股本	3.05 亿股
流通股本	0.81 亿股
ROE（摊薄）	15.43%
每股净资产	7.86 元
当前股价*	30.44 元

注：上述财务数据截止 2018 年三季报
*10 月 30 日收盘价

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

地址：厦门市思明区莲前西路 2 号莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

杰克股份（603337）

——打造全球缝制设备第一品牌，重金建设智能制造基地

主要观点：

◆专注于工业缝制机械领域逾 20 载，已形成全球化布局。公司 20 多年专注于工业缝制机械的研发、生产和销售。公司先后收购裁床企业德国奔马、意大利衬衫智造专家迈卡公司、意大利牛仔裤工业缝纫机领域的领军企业威比玛公司，公司通过国际并购，已形成全球化布局。目前拟以现金增资方式取得安徽杰羽制鞋机械公司 51% 股权。公司主要产品包括工业缝纫机、裁床、铺布机、自动缝制设备等工业用缝中、缝前设备以及电机、电控等缝制机械重要零部件。2015-2017 年，公司营业收入 CAGR 为 17.38%，归属于母公司所有者的净利润 CAGR 为 18.54%，保持较快增速。2018 年前三季度公司实现营业收入 32.26 亿元，同比增长 52.23%，归属于母公司所有者的净利润为 3.71 亿元，同比增长 58.26%。

◆国内市场复苏预计年内进入尾声，龙头企业受益头部效应。

1) 为什么 2017 年缝制机械行业需求回升？据中国缝制机械协会统计与测算，2017 年工业缝纫机内销约 331 万台，同比增长约 69.56%，内销同比由负转正，2017 年大幅增长。我们认为下游需求主要来自存量更新及智能化设备升级需求。2) 高频数据显示行业供大于求凸显。因本轮市场回暖存量更新为主、自动化、智能化升级为辅，预计市场回暖周期持续约 1-2 年时间，高频数据显示行业供大于求逐步凸显。3) 市场头部效应更加显著，强者恒强。2017 年协会统计的百余家整机骨干生产企业中，前 10 家企业工业缝纫机产量占比 64.2%，比上年同期提高了 11.5Pct。我们认为行业已进入成熟期，市场头部效应将更加显著，资源越来越集中，在“二八分化”的洗牌过程中，龙头企业的成长主要来自市场份额的提升。



◆**海外市场前景良好，出口动力强劲。**2018H1，从行业协会统计的百家骨干整机生产企业数据来看，百家企业出口交货值 38.7 亿元，同比增长 41.11%，显示出海外市场良好，出口动力强劲。

◆**深耕研发，拓展海外，打造全球缝制设备第一品牌。**1) 公司经过多年的经营和发展，已成为全球缝制机械行业中产销量规模最大的企业，连续 8 年全球销量第一、连续 9 年中国缝制机械行业出口销量第一，连续 4 届中国缝制机械行业综合实力第一（数据来源：公司官网）。当前缝制设备行业“二八分化”趋势更加明显，强者恒强，公司竞争地位将进一步提升，有利于公司实现打造全球缝制设备第一品牌的目标。2) **研发为公司发展的核心驱动力。**根据中国缝制机械协会开展的专利排名信息以及相关杂志发布的专利申请数据显示，公司申报发明专利数量连续 5 年行业居首。2017 年公司研发费用 1.35 亿元，远领先于国内竞争对手，研发强度为 4.83%，也处于行业领先地位。3) **通过国际并购，提升技术实力，拓展海外市场。**2009 年，公司收购了国际著名裁床企业德国奔马，奔马经过公司近十年的扶持和发展后，产值已经增长了 10 倍。2017、2018 年分别并购迈卡公司和威比玛公司，通过消化吸收被并购企业先进技术，提升技术实力，拓展国际市场。2018 年上半年，公司已加快迈卡全套衬衫自动化生产线设备技术消化吸收及逐步推进 UAM04 全自动袖叉机等 6 款产品的国产化工作。4) **智能制造，提质增效。**通过实施智慧管理、智能生产，制造智能产品，逐步建立智能制造数字化工厂，实现公司向“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变。5) **营销网络全球纵深覆盖，售后服务获五星级认证。**公司坚持以市场为导向，以客户为中心的理念，经过多年的市场营销实践，通过杰克与布鲁斯双品牌运作的深化和渠道管理的优化，实现了全球营销网络纵深覆盖；2017 年公司获得由中国商业联合会颁发的全国《商品售后服务评价体系》五星级认证证书，同时荣获全国“2017 五星服务 100 强”称号。

◆**积极提升产能，拟建设产值 90 亿元智能高端缝制装备制造**

基地。2017 年市场复苏以来，公司产能紧张，2017 年公司生产工业缝纫机 142.52 万台，裁床及铺布机 983 台，公司现处于满产状态，正在积极扩产。公司 10 月 16 日公告，拟建设杰克智能高端缝制装备制造基地建设项目，项目规划总投资约 56 亿元人民币，拟分两期实施。第一期规划总投资 11.15 亿元/建设期约 2 年，第二期规划总投资约 44.85 亿元/建设期约为 3 年。全部建成后形成年产能：智能缝纫机 200 万台、智能特种缝纫机 10 万台、智能缝制单元 1 万台、智能装备自动线（三衣两裤）100 条的规模，预计达产总产值约 90 亿元。

投资建议：

我们预计公司2018-2020年的净利润分别为5.06/6.77/8.18亿元，EPS分别为1.66/2.21/2.67元，对应P/E分别为18/14/11倍，考虑公司为全球缝制机械行业中产销量规模最大的企业，市场竞争格局头部效应显著，强者恒强，公司正积极提升产能，拟建设产值90亿元智能高端缝制装备制造基地，打造缝制设备智能成套解决方案服务商，我们首次覆盖给予其“买入”评级。

风险提示：

公司智能高端缝制装备制造基地建设项目产能大，投产后行业需求下滑，产能过剩风险；原材料价格上涨，毛利率下滑风险。

主要财务数据

关键指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2786.62	4232.63	5048.63	5805.67
增长率	50.05%	51.89%	19.28%	14.99%
归属母公司股东净利润（百万元）	324.06	506.34	676.81	818.03
增长率	47.02%	56.25%	33.67%	20.87%
基准股本（百万）	206.67	305.87	305.87	305.87
每股收益（元）	1.57	1.66	2.21	2.67
销售毛利率	30.73%	29.32%	29.65%	30.07%
净资产收益率	15.21%	20.01%	22.08%	22.04%

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

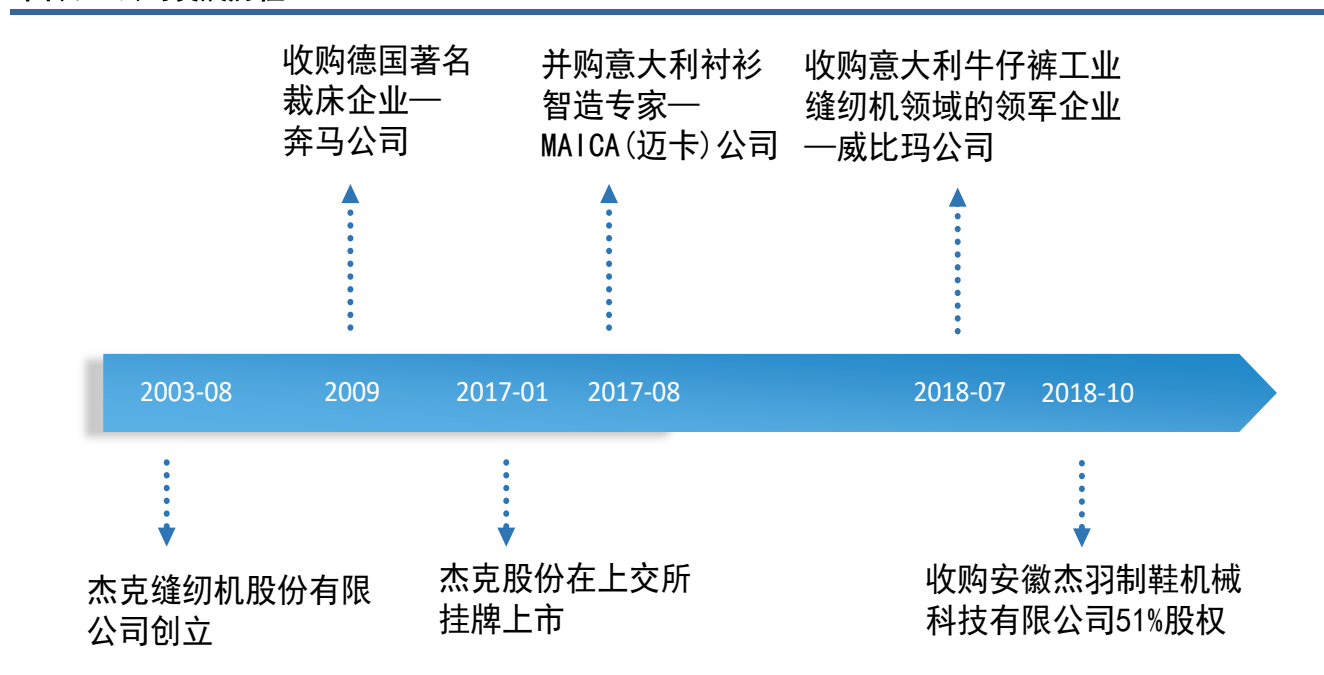
目 录

1 专注于工业缝制机械领域逾 20 载，已形成全球化布局.....	5
2 国内市场复苏预计年内进入尾声，龙头企业受益头部效应.....	7
2.1 缝制机械行业基本概念.....	7
2.2 为什么 2017 年缝制机械行业需求回升？.....	8
2.2 高频数据显示行业供大于求凸显.....	11
2.4 市场头部效应更加显著，强者恒强.....	11
3 海外市场前景良好，出口动力强劲.....	12
4 深耕研发，拓展海外，打造全球缝制设备第一品牌.....	12
4.1 打造全球缝制设备第一品牌.....	12
4.2 研发为公司发展的核心驱动力.....	14
4.3 通过国际并购，提升技术实力，拓展海外市场.....	15
4.4 智能制造，提质增效.....	15
4.5 营销网络全球纵深覆盖，售后服务获五星级认证.....	16
5 积极提升产能，拟建设产值 90 亿元智能高端缝制装备制造基地.....	17
6 盈利预测.....	18

1 专注于工业缝制机械领域逾 20 载，已形成全球化布局

杰克股份有限公司创建于2003年8月，其前身为台州市飞球缝纫机有限公司，20多年专注于工业缝制机械的研发、生产和销售。2009年，公司开创了中国缝制行业民企海外兼并的先河，收购了国际著名裁床企业德国奔马，并组建了德国、意大利、西安、杭州、武汉、台州等多地联动的协同研发平台，进一步提升了公司在工业缝纫机和裁床领域的产品竞争力和企业核心竞争力。2017年8月、2018年7月公司相继并购了意大利衬衫智造专家——迈卡公司（MAICA）、意大利牛仔裤工业缝纫机领域的领军企业——威比玛公司（VBM）。公司通过国际并购，已形成全球化布局。2018年10月15日，公司发布公告，拟以现金增资方式收购安徽杰羽制鞋机械科技有限公司51%股权，增资金额为2,652万元，拓展公司的市场领域，巩固公司在缝制设备领域的领先地位。公司主要产品包括工业缝纫机、裁床、铺布机、自动缝制设备等工业用缝中、缝前设备以及电机、电控等缝制机械重要零部件。工业缝纫机是服装、箱包、鞋帽等行业生产加工的主要设备，公司的主要工业缝纫机包括平缝机、包缝机、绷缝机和特种机等系列约700个品种。裁床和铺布机是重要的工业用缝前设备，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、铺平需要裁割的布料。公司的裁床产品有单层和多层共11个品种，铺布机产品有3个系列15个品种。自动缝制设备由公司2017年收购意大利迈卡而来，迈卡公司产品主要用于衬衫领域的自动缝纫，拥有自动贴袋机、自动缝袖衩机等近20个品种。

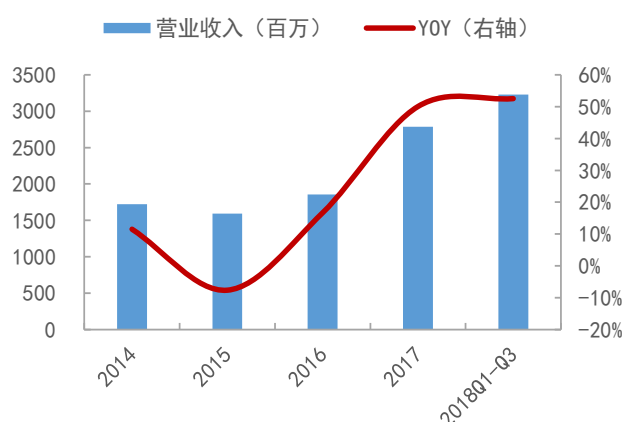
图表 1 公司发展历程



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

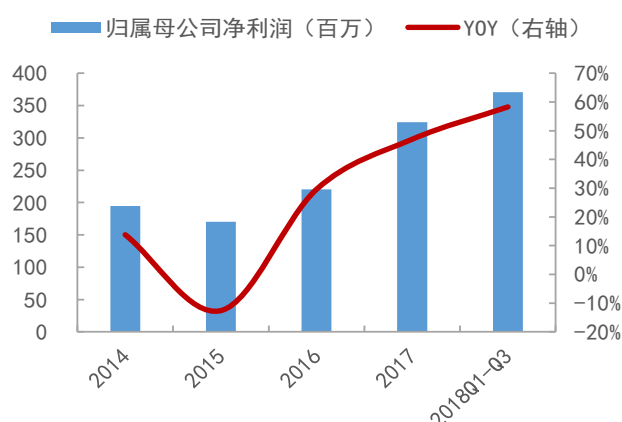
2015-2017年，公司营业收入CAGR为17.38%，归母净利润为CAGR为18.54%，保持快速增长。2018H1，公司实现营业收入20.51亿元，同比增长48.38%；其中外销收入10.02亿元，同比增长29.71%。归属于母公司所有者的净利润为2.20亿元，同比增长57.34%。营业收入分产品来看，工业缝纫机占比86.69%、裁床占比11.73%，智能缝制设备占比1.57%，公司的主要收入来源为工业缝纫机和裁床业务。2018年前三季度实现营业收入32.26亿元，同比增长52.23%，归属于母公司所有者的净利润为3.71亿元，同比增长58.26%。2015-2017年，公司综合毛利率稳定在30%左右，2018H1因上游零部件价格上涨、大量新增人员产能效率下降等因素影响，公司毛利率降至27.43%。为对冲成本的上涨，公司产品小幅提价，2018Q3毛利率已回升至28.25%。

图表 2 2014-2018Q3 公司营业收入及增速



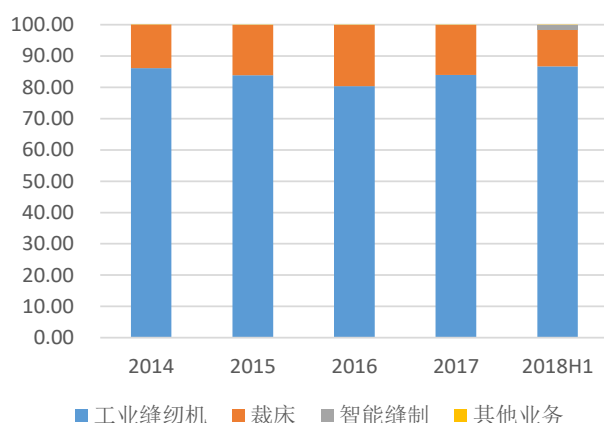
数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图表 3 2014-2018Q3 归属母公司净利润及增速



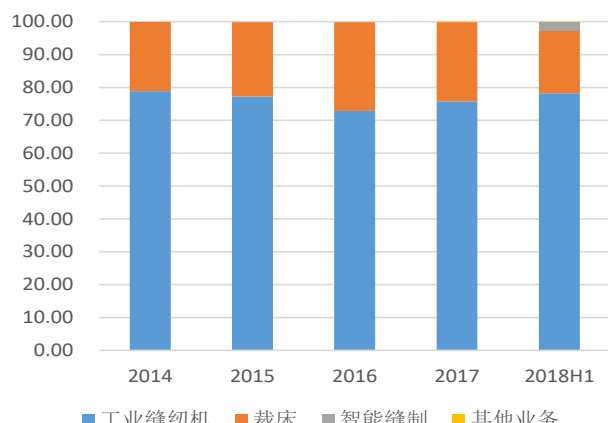
数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图表 4 公司 2014-2018H1 营业收入结构



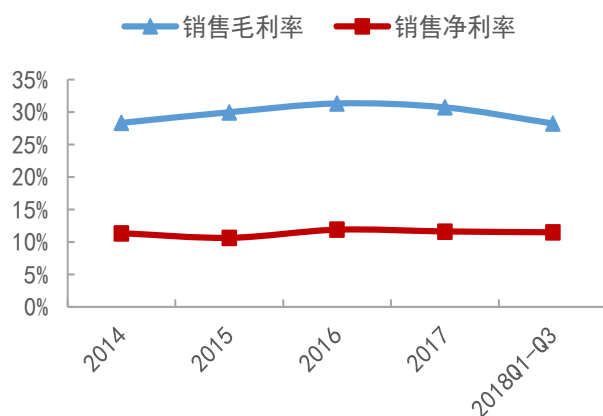
数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图表 5 公司 2014-2018H1 毛利结构



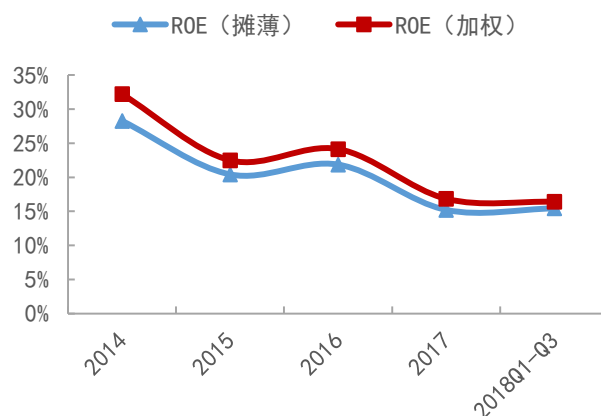
数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图表 6 2014-2018Q3 公司销售毛利率与净利率



数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图表 7 2014-2018Q3 公司净资产收益率



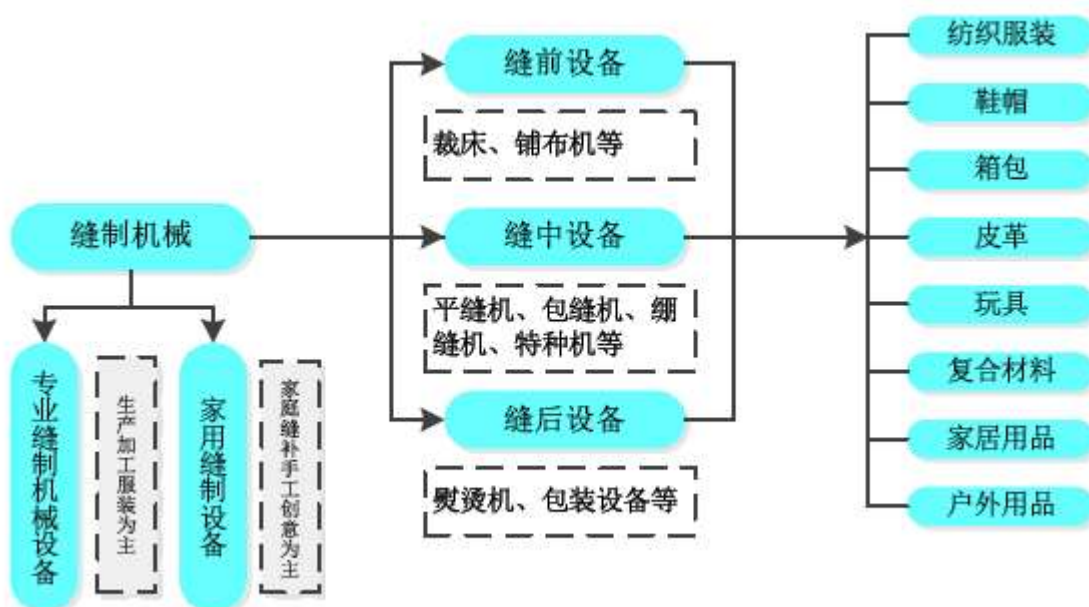
数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

2 国内市场复苏预计年内进入尾声，龙头企业受益头部效应

2.1 缝制机械行业基本概念

缝制机械行业是以生产缝纫机为主，裁剪、熨烫及粘合等机械为辅的专业设备制造业，是劳动密集型和技术密集型相结合的产业，主要由零部件供应商、整机制造商、经销商、研究机构等组成。

图表 8 缝制设备主要分类及下游产业

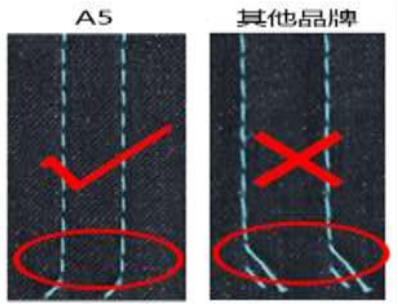
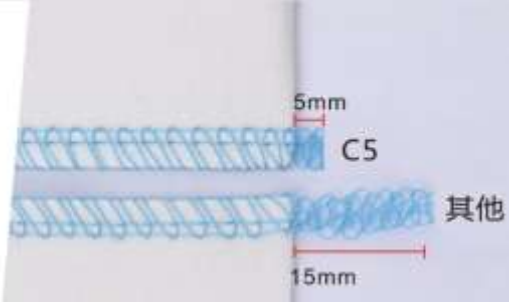
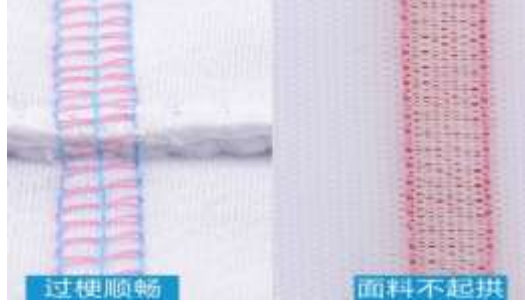


资料来源：杰克股份招股说明书，长城国瑞证券研究所

按缝制工序先后分类，缝制设备主要包括三大类：缝前设备、缝中设备和缝后设备。缝前

设备主要包括裁床、铺布机等用于裁剪、铺开布料等缝纫前道工序的加工设备；缝中设备主要包括平缝机、包缝机、绷缝机和特种机等用于缝纫工序的加工设备；缝后设备主要包括熨烫、包装设备等用于熨烫、包装等服装生产后道工序的机械设备。按应用领域分类，缝制设备主要包括生产加工服装等产品的专业缝制机械设备以及满足家庭缝补及手工创意需求的多功能家用缝制设备。缝制机械设备应用领域广泛，除纺织服装行业外，还广泛应用于鞋帽、箱包、皮革、玩具、复合材料、家居用品、户外用品等需要裁剪、缝合和装饰等领域。

图表 9 主要缝中设备图示

机型	样机	缝后布样
JACK A5 平缝机		
JACK C5 超快气动电脑包缝机		
JACK K4 小方头高速电脑绷缝机		

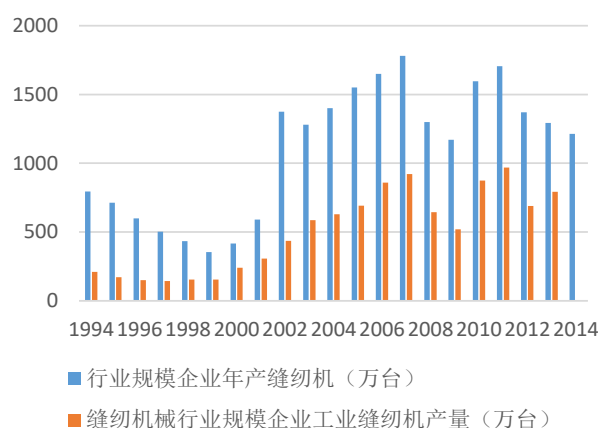
资料来源：杰克股份官网，长城国瑞证券研究所

2.2 为什么 2017 年缝制机械行业需求回升？

据中国缝制机械协会统计，2017年行业百余家骨干整机生产企业累计销售产值约183.32亿元，同比增长26.98%。据中国缝制机械协会统计与测算，2017年工业缝纫机内销约331万台，同比增长约69.56%，内销同比由负转正，2017年大幅增长。同时国内中高端市场还积极从国外引进各类工业缝制设备4.27万台，满足在自动缝制、智能裁剪等方面的需求。2017年市场热

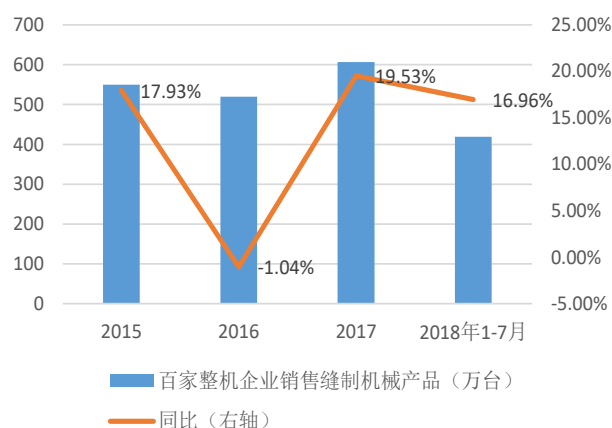
销的品种聚焦在新款智能型电脑平车、电脑包缝机、绷缝机以及智能模板机、各类自动缝纫机和通用型自动缝制单元设备。

图表 10 缝制机械行业规模企业工业缝纫机产量



数据来源：中国缝制机械协会，长城国瑞证券研究所

图表 11 百家缝制机械产整机企业销售产品及同比



数据来源：中国缝制机械协会，长城国瑞证券研究所

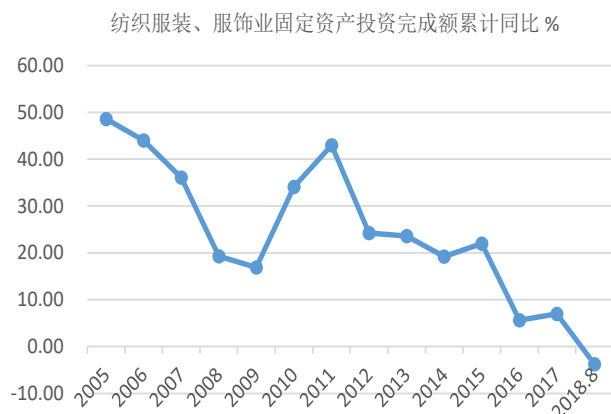
图表 12 2017 年行业百家主要整机企业分产品产量情况

产品名称	年产量（万台）	同比（%）
家用缝纫机	160.4	8.18
普通家用缝纫机	74.9	14.07
多功能家用缝纫机	85.5	3.5
工业缝纫机	432.2	32.47
高速平缝机	59.3	5.82
电控高速平缝机	186.2	66.35
包缝机	92.6	31.81
绷缝机	17.7	6.93
厚料机	20.3	13.98
特种机	28.8	13.97
自动缝制设备	2.1	50
电脑绣花机	2	30.38
其他缝纫机	23	1.54
缝前缝后设备	20.4	-2.89
汇总	613	23.86

数据来源：中国缝制机械协会，长城国瑞证券研究所

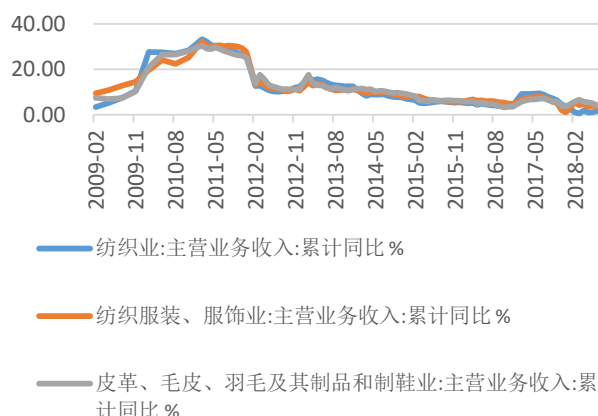
观察下游固定资产投资增速及收入增速，下游景气度并未显著回升。纺织服装、服饰业固定资产投资完成额增速同比增长7%，较上年提升1.4Pct，且今年前8月同比下降3.8%。2017年，纺织业及纺织服装、服饰业主营业务收入增速放缓，皮革、毛皮、羽毛业主营收入增速提升0.1Pct。

图表 13 纺织服装、服饰业固定资产投资完成额累计同比



数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

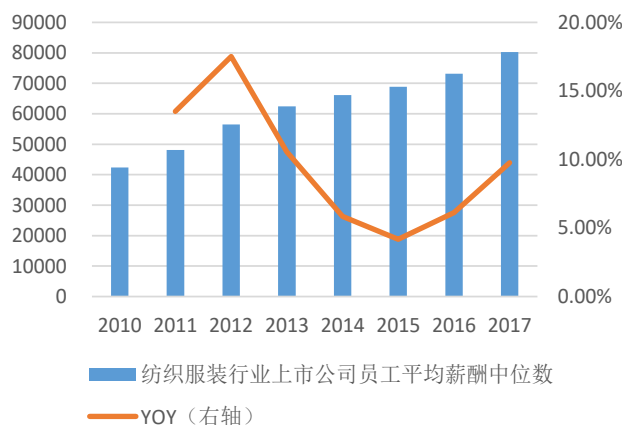
图表 14 缝纫机械主要下游行业经营状况



数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

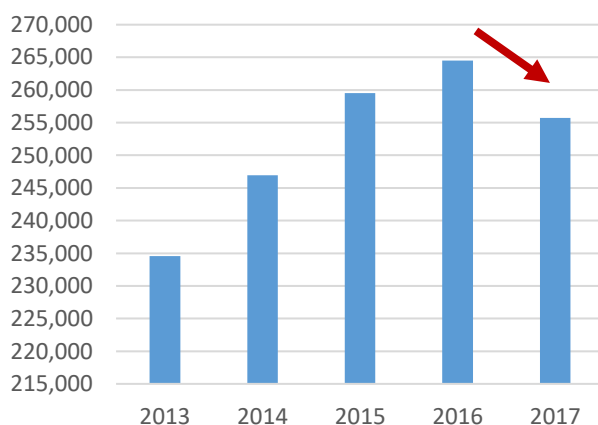
我们认为下游需求主要来自存量更新及智能化设备升级需求。我国缝制机械产量上一轮峰值为2010、2011年, 行业规模企业年产缝制机械分别为1, 596万台、1, 706万台, 其中工业缝纫机产品分别为874. 5万台、968万台, 缝制机械的更新周期一般为8-10年, 2010年、2011年投入市场的产品全面进入更新周期。此外, 下游纺织服装行业成本上涨、招工难, 下游行业进一步加快对智能、高效缝制设备的采购和升级换代步伐, 需求集中释放, 推动我国缝制机械内销市场快速回暖。纺织服装行业上市公司员工平均薪酬中位数2017年已达到80, 248元, 近3年年均增幅达到6. 69%。同时, 2017年纺织服装行业52家上市公司员工人数较上年首次减少8, 770人。

图表 15 纺织服装上市公司员工平均薪酬中位数 (元)



数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

图表 16 纺织服装行业 52 家上市公司员工人数 (同样本)

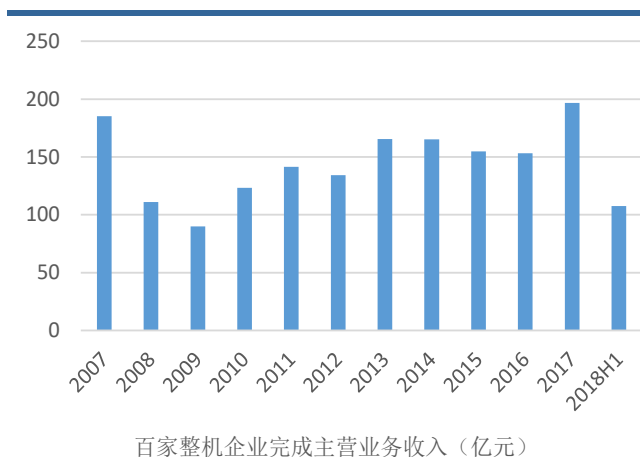


数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

2.2 高频数据显示行业供大于求凸显

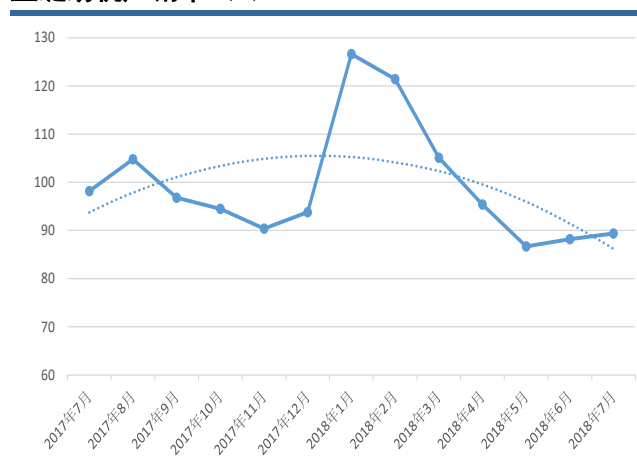
因本轮市场回暖存量更新为主、自动化、智能化升级为辅，预计市场回暖周期持续约1-2年时间，高频数据显示行业供大于求逐步凸显。据缝制机械行业协会统计数据显示，2018H1缝制机械行业百家骨干整机企业共完成主营业务收入107.60亿元，同比增长22.44%。2018年1-7月销售缝制机械产品419.19万台，同比增长16.96%，行业销售整体平稳。自二季度起，行业内需市场热度锐减，缝制机械产品尤其工业缝纫机产品销量同比仍保持两位数增幅，但环比增长由正转负，行业产销差距逐渐加大，工业缝纫机产销率自2月121.4%的高点降至89.37%，行业产大于销问题日渐突出。

图表 17 百家缝制机械整机企业完成主营业务收入



数据来源：中国缝制机械协会，长城国瑞证券研究所

图表 18 缝制机械行业百余家骨干整机生产企业工业缝纫机产销率 (%)



数据来源：中国缝制机械协会，长城国瑞证券研究所

2.4 市场头部效应更加显著，强者恒强

2017年，行业产能加快向骨干企业聚集，集中度快速提高，呈现出新的竞争与发展格局。据国家统计局数据显示，行业规模以上企业230家，家数比2016年减少8家，比2015年减少33家，但规上企业主营业务收入、利润总额等指标却实现同比两位数的中高速增长。2017年协会统计的百余家整机骨干生产企业中，前5家龙头骨干企业的工业缝纫机产量占全部工业缝纫机总产量的比重为52.6%，比上年提高10.4Pct；前10家企业工业缝纫机产量占比64.2%，比上年同期提高了11.5Pct。骨干企业领跑行业，竞争新优势凸显。据缝制机械协会统计显示，2017年行业百家整机企业工业缝纫机生产增速为32.47%，而前10家骨干企业产量平均增速为57.44%，高出行业平均水平近25Pct。

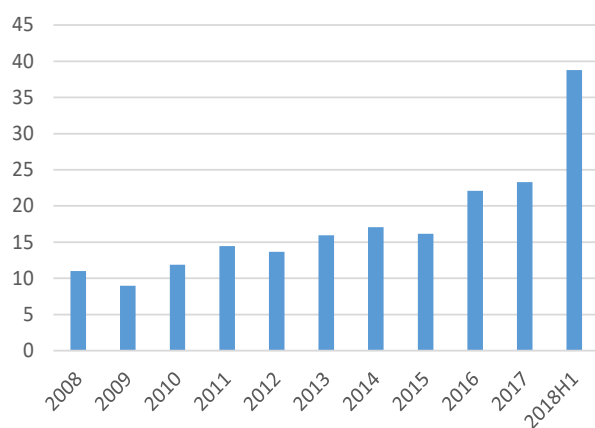
我们认为行业已进入成熟期，市场头部效应将更加显著，未来优势企业会越来越好，资源越来越集中，在“二八分化”的洗牌过程中，龙头企业的成长主要来自市场份额的提升。

3 海外市场前景良好，出口动力强劲

海关总署数据显示，2017年行业累计出口缝制机械产品23.3亿美元，同比增长5.44%。其中，2017年我国累计出口工业缝纫机369.30万台，同比增长11.55%，出口额10.21亿美元，同比增长6.40%；出口家用缝纫机719.50万台，出口额达2.34亿美元，同比分别下降7.87%和17.79%；出口刺绣机4.65万台（含单价4000美金以下产品），同比下降3.82%，出口额3.89亿美元，同比增长10.73%；出口缝前缝后设备127.71万台，同比增长42.88%，出口额3.02亿美元，同比增长16.92%；出口缝制机械零部件3.85亿美元，同比增长7.85%。

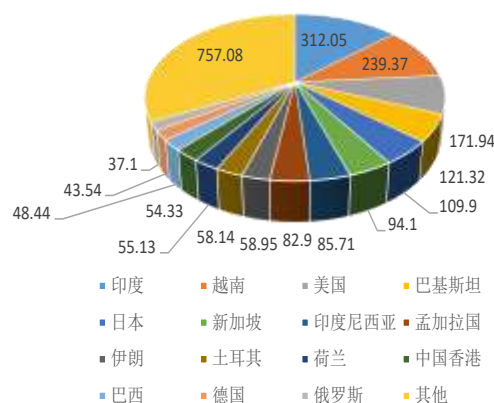
2018H1，从缝制机械协会统计的百家骨干整机生产企业数据来看，百家企业出口交货值38.7亿元，同比增长41.11%，显示出海外市场良好，出口动力强劲。从出口国家来看，2017年印度、越南、美国、孟加拉、伊朗等国对我国缝制设备的需求稳中有进。印度、越南、美国依旧稳居我国行业出口市场前三位，其中对印年出口3.12亿美元，占行业出口比重的13.4%，对越出口2.39亿美元，占行业出口比重的10.3%。巴基斯坦、巴西、俄罗斯等国家经济快速复苏，有力拉动了我国缝制设备的出口，2017年我国对其缝制机械产品出口额同比高达33.19%、74.12%、56.87%。

图表 19 百家骨干整机生产企业出口金额（亿美元）



数据来源：中国缝制机械协会，长城国瑞证券研究所

图表 20 2017 年中国缝制机械出口国别情况



数据来源：中国缝制机械协会，长城国瑞证券研究所

4 深耕研发，拓展海外，打造全球缝制设备第一品牌

4.1 打造全球缝制设备第一品牌

公司作为行业领先的缝制机械制造商，经过多年的经营和发展，已成为全球缝制机械行业中产销规模最大的企业之一，连续8年全球销量第一、连续9年中国缝制机械行业出口销量第一，连续4届中国缝制机械行业综合实力第一，产品销往130多个国家和地区（数据来源：公司官网）。

2017年，公司工业缝纫机及裁床（含铺布机）产量分别为142.53万台和983万台，同比增长67.32%和63.02%；实现销售收入27.87亿元，同比增长50.05%，其中外销收入15.73亿元，同比增长38.28%；归属于上市公司股东净利润3.24亿元，同比增长47.02%。

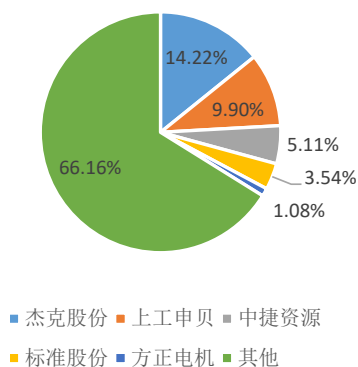
2017年公司销售额位居国内第一，行业占比14.22%，位居全球第二，仅次于日本重机。当前缝制设备行业“二八分化”趋势更加明显，行业将进入一个全新的竞争阶段，产业集中度进一步扩大，强者恒强，公司竞争地位将进一步提升，有利于公司实现打造全球缝制设备第一品牌的目标。

图表 21 2017 年中国缝制机械行业十强企业

排名	企业名称
1	杰克缝纫机股份有限公司
2	上工申贝（集团）股份有限公司
3	北京大豪科技股份有限公司
4	浙江中捷缝纫科技有限公司
5	浙江琦星电子有限公司
6	上海鲍麦克斯电子科技有限公司
7	西安标准工业股份有限公司
8	浙江美机缝纫机有限公司
9	浙江新顺发缝纫机科技股份有限公司
10	汇宝科技集团有限公司
10	天津宝盈电脑机械有限公司
10	上海富山精密机械科技有限公司

资料来源：中国缝制机械协会，长城国瑞证券研究所

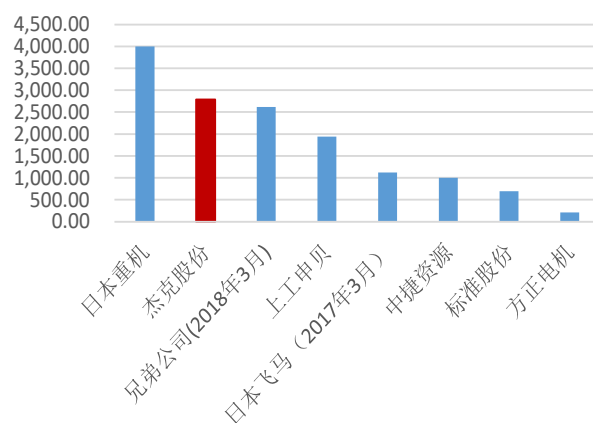
图表 22 主要上市公司销售收入行业占比



数据来源：中国缝制机械协会，各公司公告，长城国瑞证券研究所

说明：比较基数为缝制机械百家整机企业 2017 年主营业务收入

图表 23 2017 年全球主要缝纫机械厂商缝纫机械业销售额（百万元）

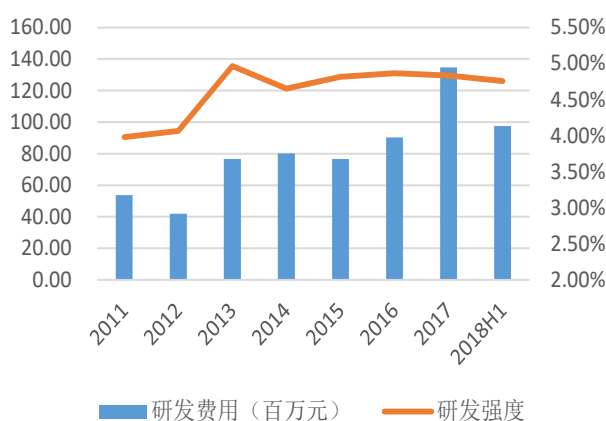


数据来源：各公司公告、官网，长城国瑞证券研究所

4.2 研发为公司发展的核心驱动力

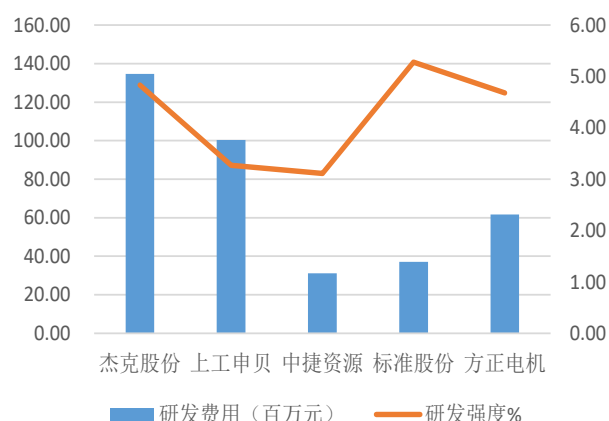
公司自成立以来，将技术研发视为驱动企业发展的核心动力。2006年，公司即引进了先进的IPD（集成产品开发）理念，经过多年的摸索实践，形成了一套较为完善的技术研发体系。公司先后在德国梅尔斯泰腾，中国台州、临海、杭州、西安、武汉、意大利米兰等地设立研发基地，中德、中意多地联合、协同研发，来自三国七地的651名研发人员，分工协作，既有对基础技术和前沿技术的研究，更有对缝制机械设备的核心技术的专项攻关，通过相互切磋、技术交流和信息共享，在提升公司综合研发能力的同时不断迭代出新品：如颠覆行业的自动裁剪设备振镜式激光裁床G16、单层裁床PremiumCut、高层裁床D8002。2017年公司研发费用1.35亿元，远领先于国内竞争对手，研发强度为4.83%，在行业内也处于领先地位。

图表 24 2011-2018H1 杰克股份研发费用及强度



数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图表 25 杰克股份可比上市公司研发费用及强度



数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

通过与华为的合作，进一步优化IPD流程，完善产品从需求输入到产品退市的全生命周期的端到端管理流程，健全公司IPD体系架构，完善IPD各层级流程和模板，进一步在全公司范围内推广应用IPD，促进高效开发，有效收敛技术、商业双风险。在组织架构上设立了中央研究院，构建连接各事业部研发机构的纽带和桥梁，进一步强化前沿技术探索和研究、加大对外合作力度、推动三产业CBB技术开发，促进企业技术快速进步，同时借助各事业部及各产品间的技术研发协同，各事业部不断推出新品。

截至2018年6月30日，公司共拥有有效专利980项，其中发明专利217项，实用新型专利584项，外观设计专利179项。根据中国缝制机械协会最近开展的专利排名信息以及相关杂志发布的专利申报数据显示，公司申报发明专利数量已经连续5年行业居首。



4.3 通过国际并购，提升技术实力，拓展海外市场

2009年，公司开创了中国缝制行业民企海外兼并的先河，收购了国际著名裁床企业德国奔马，奔马经过公司近十年的扶持和发展后，产值已经增长了10倍：2009年，奔马年销售额仅4000多万元；2017年，奔马年销售额已达4亿多元（数据来源：央视新闻）。2017年8月，公司并购了意大利衬衫智造专家——迈卡公司（MAICA），从“智能缝制设备制造商”向“服装智能制造成套解决方案服务商”转型升级走出了跨越性的一步。2018年7月，杰克再次收购意大利牛仔裤工业缝纫机领域的领军企业——威比玛（VBM）公司，通过对迈卡公司的收购，利用其在衬衫设备、衬衫工艺的经验和技术，进一步提升公司在自动缝制设备方面的研发水平和研发实力，巩固公司在缝制设备领域的领先地位。

迈卡公司和威比玛公司体量较小，迈卡公司2016年实现营业收入4,445千欧元，净利润291千欧元；威比玛公司2017年实现营业收入14,205.04千欧元，净利润930.25千欧元。公司收购这两家公司重在通过技术、供应、生产、渠道的优势互补，特别是通过消化吸收被并购企业先进技术，提升技术实力，拓展国际市场。2018年上半年，公司已加快迈卡全套衬衫自动化生产线设备技术消化吸收及逐步推进UAM04全自动袖叉机等6款产品的国产化工作。

4.4 智能制造，提质增效

公司结合精益管理、精益生产理念及智能化制造技术，按照智能化工厂体系框架将数字化产品设计、工艺设计、生产控制、检测、质量过程控制与优化等数字化智能化制造技术及流程融合到智能化生产制造体系内。

通过智能化生产控制中心、智能精加工生产线、智能排产、智能化生产执行系统等各类软硬件，使生产过程得以有效管控，同时对智能化仓储、AGV运输与WMS物流等多套智能物流系统进行规划，进一步提升物流周转，缩短生产周期，逐步打造国内行业集人才培养、管理培训、数字化制造实践三融合一体化生产制造基地。

通过实施智慧管理、智能生产，制造智能产品，逐步建立智能制造数字化工厂，实现公司向“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变。

①自动化导入，提质增效

公司不断推进自动化建设，合作引进了多条全自动精加工复合生产线和各种组合自动化加工设备，一方面减少了车间用工量、降低员工劳动强度，在降低产品能耗的同时提升了产品生产效率（部分产线效率提升20%以上），另一方确保了产品质量的稳定性、提升了产品整体质量水



平，从而使企业在同行业中更具竞争优势。

②数字化建模，仿真预测善

通过ERP制定生产计划、物料计划、设备计划等信息，由MES、物流管理系统、PCS根据这些信息进行设备、和生产线的分配控制，进行实时计划排产和能源的管理。

数字化设计将产品设计图纸、工艺信息以及NC代码信息发送到数字化生产制造阶段，MES将作业指令发送到数字化生产制造阶段进行产品的制造，通过制造过程监控、制造现场物流配送、管理与跟踪，实现完工信息的反馈、以及物流信息的反馈，采用过程质量控制和信息追溯进行制造过程的质量控制、分析以及失控信息的追溯，最终根据数字化环境的仿真预测，实现制造过程质量的预控制。

③持续指导，打造集成供应链

根据公司未来发展规划，提前与核心供应商讨论零部件的产能的提升，根据实际情况派驻技术与精益团队人员对供应商进行生产工艺改造、质量提升和成本管控等指导，协助供应商提升交付能力的同时，提升零配件的质量，降低生产成本，从而全面提升供应商的综合实力，更好的支持公司发展。对于产品质量不断提升、交期准确的优秀供应商，公司将进一步加大零配件的供货配额以及持续技术支持等政策，激励供应商进一步做精做强，逐步打造稳固的供应链优势。

2018H1，公司为了引导供应商加大自动化设备改造投入，提升行业零部件质量，逐步打造一流供应链体系，进一步提升产品质量及扩充零部件产能，公司调整了供应商零部件的付款政策，逐步将承兑汇票支付方式改为现金支付方式。

4.5 营销网络全球纵深覆盖，售后服务获五星级认证

营销网络全球纵深覆盖

公司坚持以市场为导向，以客户为中心的理念，经过多年的市场营销实践，通过杰克与布鲁斯双品牌运作的深化和渠道管理的优化，实现了全球营销网络纵深覆盖。公司对经销体系实行扁平化管理，开发和管理经销商并协助其发展分销商队伍。通过女王修炼班和经销商加盟日活动对经销商进行全面、系统的培训，不断提升经销商运营能力，并建立相应管控体系，不断细化、完善渠道建设及评价机制，促进经销商队伍竞争力提升、品牌专卖店和市场秩序的稳定。

截止2018年6月，公司在海外市场组建了14个办事处，招聘本地化员工，进一步深耕海外市场，推进海外销售渠道建设，加快海外市场的全面布局。在不断细化渠道建设的同时，完善经销商开发、管理、评估和淘汰的动态机制，促使经销商队伍不断提高自身竞争力。

同时，公司组建了国内和海外两支战略经销商队伍，通过定期会议的方式与国内外主要经



销商商讨各种市场营销政策，既保证政策执行畅通又增强了上下游企业之间的互信，在产品销售、资金回笼、品牌传播和服务等方面给公司带来了较大优势。2018年上半年，公司专门打造了一支地推团队——营销铁军，他们深入市场、深入一线，让公司的品牌向更细分的市场渗透。

售后服务获五星级认证

公司将快速服务100%作为品牌定位，不断优化升级各项快速服务举措，先于行业提出服务标准，并搭建科学的快速服务流程及先进信息管理平台，实现更加规范的管理。公司通过“请进来，走出去”的系统性培训模式，提升服务技能水平，并充分满足全球客户的培训需求。为了进一步提高公司的服务质量，从而更好的服务于各位客户，公司开通了7*24小时400服务热线及非工作时间技术咨询电话。为了让客户体验更便捷的维修方式，2018年上半年推出了杰克快修平台“一键下单，轻松保修”服务软件。

在海外，公司投建了14家海外办事处，分布在10个不同的国家，共50余位外籍服务人员，意在将服务本地化，更快速的响应及解决服务问题，实现了人、零配件和备用机的“三个本地化”。

公司在中国商业联合会和中国保护消费者基金会主办的全国售后服务评价活动中连续四届获得“全国售后服务十佳单位”称号，是缝制机械行业中唯一一家连续四届（2011年、2013年、2015年、2017年）获此荣誉的企业。2017年公司获得由中国商业联合会颁发的全国《商品售后服务评价体系》五星级认证证书，同时荣获全国“2017五星服务100强”称号。

5 积极提升产能，拟建设产值 90 亿元智能高端缝制装备制造基地

2017年市场复苏以来，公司产能紧张，2017年公司生产工业缝纫机142.52万台，裁床及铺布机983台，公司现处于满产状态，正在积极扩产。公司目前有椒江厂区、下陈、临海三个工厂。椒江工厂占地约100亩，“年产100万台智能节能工业缝纫机项目”目前已有多条线投产；下陈工厂主要生产缝中设备；临海工厂占地约200亩，该厂区主要生产裁床、电机等，“年产45万台永磁伺服电机技改项目”正在加紧建设。

公司10月16日公告，为进一步加快实施公司战略，打造缝制设备智能成套解决方案服务商，形成具有较强国际竞争力的跨国公司和产业集群，公司规划在台州湾循环经济产业集聚区东部新区征用土地约1015亩，拟投资“杰克智能高端缝制装备制造基地建设项目”，项目规划总投资约56亿元人民币，拟分两期实施。

第一期项目规划总投资11.15亿元，用地210亩，建设车间、配套用房及公用设施等，购置智能铸造生产线、智能金加工生产线、自动喷漆线、半自动装配线等生产设备，组建智能缝制设备生产线等，规划建设期约为2年，项目投资资金由公司自有资金对杰克智能增资及杰克智能自筹

方式解决。该期项目中的施工建设所涉建设施工及规划许可等批复手续已经办妥，各项工作有序开展中。

第二期项目规划总投资约44.85亿元，拟用地805亩，建设车间、配套用房及公用设施等，购置具有国际领先水平的机电电控智能生产线、智能流水线、零件周转中心、成品周转中心、智能打包线等设备，二期规划建设期约为3年。二期项目投资资金为公司及杰克智能的自有资金、申请政府补助资金及其他自筹资金。

一期和二期项目全部建成后形成年产能：智能缝纫机200万台、智能特种缝纫机10万台、智能缝制单元1万台、智能装备自动线（三衣两裤）100条的规模，预计达产总产值约90亿元。该项目全部投产后公司产能相较2017提升137%，将为公司未来的增长奠定产能基础。

6 盈利预测

图表 26 盈利预测

单位：百万元

利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2786.62	4232.63	5048.63	5805.67	货币资金	168.21	242.63	1190.49	1718.84
减：营业成本	1930.21	2991.55	3551.96	4059.65	应收和预付款项	350.77	706.88	554.40	895.60
营业税金及附加	21.77	33.07	39.44	45.36	存货	657.45	1087.45	984.32	1383.58
营业费用	161.74	198.93	237.29	272.87	其他流动资产	1416.70	1416.70	1416.70	1416.70
管理费用	306.77	410.57	489.72	563.15	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	13.93	-36.62	-28.47	-57.99	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	20.03	20.00	20.00	20.00	固定资产	770.80	645.40	520.01	394.61
投资收益	22.96	0.00	0.00	0.00	无形资产	188.80	168.52	148.24	127.97
公允价值变动	-0.41	-64.00	0.00	0.00	其他非流动资产	41.13	23.70	22.88	22.88
其他经营损益	28.68	40.00	40.00	40.00	资产总计	3593.84	4291.28	4837.03	5960.18
营业利润	383.40	591.13	778.69	942.63					
其他非经营损益	-7.20	7.00	7.00	7.00	短期借款	21.77	0.00	0.00	0.00
利润总额	376.19	598.13	785.69	949.63	应付和预收款项	1172.06	1748.88	1760.57	2238.22
所得税	52.28	92.02	109.19	131.97	长期借款	3.37	3.37	3.37	3.37
净利润	323.91	506.11	676.50	817.66	其他负债	265.58	8.43	8.43	8.43
少数股东损益	-0.15	-0.23	-0.31	-0.37	负债合计	1462.79	1760.68	1772.37	2250.01
归母净利润	324.06	506.34	676.81	818.03	股本	206.67	206.67	206.67	206.67
					资本公积	815.97	815.97	815.97	815.97
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	留存收益	1107.75	1508.19	2042.56	2688.43
经营活动现金流	624.94	448.26	1055.81	636.49	归母股东权益	2131.05	2530.83	3065.20	3711.07
投资活动现金流	-1375.71	-57.97	6.03	6.03	少数股东权益	0.00	-0.23	-0.54	-0.91
融资活动现金流	675.21	-124.71	-113.97	-114.17	股东权益合计	2131.05	2530.60	3064.66	3710.16
现金流量净额	-74.98	265.57	947.86	528.35	负债和股东权益	3593.84	4291.28	4837.03	5960.18

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。