

公司研究

杰克股份 (603337)

其他专用机械/专用设备/机械设备

主要数据(截至 3 月 20 日收盘):

当前股价	43.27 元
投资评级	【买入】
评级变动	【维持】
总股本	3.08 亿股
流通股本	0.81 亿股

——业绩维持高增长，全方位提升竞争优势

事件:

公司发布年报，2018 年，实现营业收入为 41.52 亿元，同比增长 48.98%；归属于上市公司股东净利润 4.54 亿元，同比增长 40.18%。

事件点评:

◆公司销售收入增速远高于行业增速，市场头部效应更加显著，行业供求关系趋向供过于求。1) 2018 年 1-11 月中国缝制机械协会统计的行业百家整机企业累计完成主营业务收入 196.15 亿元（同比+15.52%），增速较 2017 年下降 12.85pp，累计销售缝制机械整机产品 655.59 万台（同比+12.42%）。其中，工业缝纫机累计销量 467.01 万台（+18.13%）。公司营业收入同比增长 48.98%，远高于行业增速，说明缝制设备行业“二八分化”趋势加强，市场头部效应更加显著。2) 从行业供需关系来看，市场已由 2017 年供不应求的格局回归产销平衡的常态，并趋向供过于求，产销率从 2018 年 1 月份的 126.6%逐月下降至 2018 年 11 月份 79.27%。受行业趋势的影响，公司工业缝纫机产销率略有下降，库存量同比增长 61.05%。我们认为在行业增速放缓，趋向供过于求的背景下，公司未来的增长主要驱动力来自市场份额的提升，但增速将有所放缓，分季度数据增速显示，公司销售收入增速 2018Q3 创年内 60.37%新高后，2018Q4 已放缓至 37.78%。

◆产能稳步扩大。公司自成立以来生产规模不断扩大，产销能力持续增强，已成为行业内规模较大的缝制设备生产厂商之一，2018 年工业缝纫机生产量达 201 万台，同比增长 41.36%。公司拥有多条行业先进的自动化生产设备，已经形成铸造、机加工、涂装自动化生产，其中机加工自动生产线是缝制行业首条，不仅产品质量不断稳步提升，产能也得到极大保障，在释放劳动力的同时，大大提升生产效率，降低制造成本，逐步形成公司智能制造的核心竞争力。2018 年公司椒江厂区逐步投入使用，2 条精加工自动化生产线投入并实现量产，产能规模效应凸显。

◆赋能全体经销商，构建渠道新优势。公司坚持以市场为导向，以客户为中心，通过杰克、布鲁斯、奔马、迈卡和威比玛等多品牌协同运营，向终端用户提供全方位的智能制造成套方案。公司在渠

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



相关报告:

公司研究: 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 _2018. 10. 31

道管理方面不断创新, 营造良好的营商环境, 稳定市场秩序, 增强了经销商推广产品的信心, 通过不断完善经销商评选体系, 组建高质量战略经销商团队, 赋能全体经销商, 构建渠道新优势, 带动高质量发展。截至 2018 年, 公司在全球 130 多个国家的经销商及其经销网点已达到 7,000 余家, 为市场快速获取公司产品, 以及快速服务客户使用提供了良好保障。海外市场方面, 通过海外 14 个办事处的建设及运营, 引入本地化员工, 有效推进海外销售渠道的建设和管理, 助力海外市场的销售增长。

◆完善 IPD 流程体系, 维持高强度研发投入, 加快新品上市。

1) 公司将研发视为驱动企业发展的核心动力, 2006 年即引进了先进的 IPD (集成产品开发) 产品开发模式, 2018 年再次与华为, 优化 IPD 流程体系, 缩短产品开发周期, 降低产品开发成本, 更加有效地收敛产品的技术和商业风险, 提高产品竞争力和市场成功率。2) 公司维持高强度研发投入, 2018 年研发费用为 2.05 亿元, 维持 4.5% 以上的高强度投入。3) 缝纫机事业部全年共推出近 20 款新品, 丰富了不同层次的产品线, 同时完成多款产品的小批量试制及原型样机的设计。布鲁斯品牌完成 Q5、R5、B5、X5 等产品的发布上市, 突破了短线头、吃厚性能、薄厚缝料切换等多项技术, 并在多种产品中实现应用。裁床事业部 E80 裁床持续优化稳定, 并推出多款刚需的铺布机及裁床等产品。

◆多因素导致公司综合毛利率下降 2.65pp。2018 年, 公司综合毛利率为 28.08%, 较上年减少 2.65pp。其中: 1) 工业缝纫机毛利率减少 1.97pp, 主要因素有: a、2018 年美元对人民币的平均汇率较上年下降; b、区域销售增幅差异, 主要毛利率相对较高的国贸区域销售收入增幅低于国内市场; c、原材料价格较上年有不同幅度的上涨; 2) 裁床毛利率减少 4.75pp, 主要系: a、产品结构影响: 尤其是新产品刚需裁床销售量逐步增加; b、裁床经销渠道的销售比重逐步提升; 3) 国外市场毛利率减少 4.29pp, 主要系: a、2018 年美元对人民币的平均汇率较上年下降; b、裁床产品结构因素, 尤其是新品刚需裁床的推出; c、裁床经销商渠道销售比重提升。

◆经营性现金流首次出现净流出。经营活动产生的现金流量净额由正转负, 为 -2,082.53 万元(上年为 6.25 亿元), 主要有三个原因: 1) 报告期内供应商付款政策调整: 引导供应商加大自动化设备改造投入, 扩充零部件产能, 提升零部件质量, 逐步打造一流供应链体系, 公司调整了供应商零部件的付款政策, 将承兑汇票支付方式改为现金支付方式, 致 2018 年底应付账款及应付票据合计比 2017 年底减少 3.32 亿元, 减少经营现金流; 2) 库存增加: 2017



年市场供不应求库存相对较低，2018 年供需平衡及缝纫机市场销售的季节性，2018 年末库存相比 2017 年增加 2.51 亿元；3) 应收账款增加：2018 年销售规模增长带来应收账款增加以及 2017 年市场供不应求致 2017 年应收账款余额低于正常水平，2018 年销售回款回归常态所致。

投资建议：

我们预计公司 2019-2021 年的净利润分别为 5.53/7.79/8.72 亿元，EPS 分别为 1.80/2.53/2.84 元，对应 P/E 分别为 24/17/15 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，估值相对较低，我们维持其“买入”评级。

风险提示：

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；汇率波动风险。

主要财务数据及预测

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4151.50	5007.65	5720.14	6303.56
增长率(%)	48.98%	20.62%	14.23%	10.20%
归母净利润（百万元）	454.25	553.19	778.99	872.44
增长率(%)	40.18%	21.78%	40.82%	12.00%
EPS（元）	1.48	1.80	2.53	2.84
毛利率	28.08%	27.83%	27.24%	27.24%
净资产收益率（摊薄）	18.24%	18.18%	20.38%	18.58%

数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所



表：盈利预测

单位：百万元

利润表	2018A	2019E	2020E	2021E	资产负债表	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4151.50	5007.65	5720.14	6303.56	货币资金	181.75	1510.62	1019.04	2971.78
减:营业成本	2985.74	3614.20	4162.09	4586.70	应收和预付款项	536.21	638.30	703.80	775.19
营业税金及附加	25.10	30.27	34.58	38.11	存货	908.18	1042.72	1203.92	1271.92
营业费用	220.02	265.39	303.15	334.07	其他流动资产	750.97	750.97	750.97	750.97
管理费用	235.60	284.19	324.63	357.74	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
研发费用	134.73	162.51	185.64	204.57	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-16.08	4.47	-6.68	-21.30	固定资产和在建工程	1028.14	1140.35	1237.57	1319.78
资产减值损失	22.58	20.00	20.00	20.00	无形资产和开发支出	303.70	411.20	411.20	411.20
投资收益	55.82	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	269.26	125.92	125.40	125.40
公允价值变动	-55.26	0.00	0.00	0.00	资产总计	3978.20	5620.08	5451.90	7626.24
其他经营损益	-29.53	0.00	0.00	0.00					
营业利润	649.57	789.13	882.38	988.24					
其他非经营损益	-0.30	0.00	0.00	0.00	短期借款	22.14	0.00	0.00	0.00
利润总额	649.27	789.13	882.38	988.24	应付和预收款项	794.17	2263.46	1314.43	2614.25
所得税	59.21	72.11	101.54	113.72	长期借款	173.60	173.60	173.60	173.60
净利润	590.06	717.02	780.84	874.52	其他负债	450.80	91.02	91.02	91.02
少数股东损益	1.08	1.32	1.86	2.08	负债合计	1440.70	2528.07	1579.04	2878.86
归母净利润	454.25	553.19	778.99	872.44	股本	307.55	307.55	307.55	307.55
					资本公积	716.70	716.70	716.70	716.70
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	留存收益	1462.80	2019.09	2798.08	3670.53
经营活动现金流	-20.83	1745.25	-363.26	2066.44	归母股东权益	2490.16	3043.35	3822.34	4694.78
投资活动现金流	-11.78	-150.00	-150.00	-150.00	少数股东权益	47.34	48.66	50.52	52.60
融资活动现金流	90.12	-11.61	21.68	36.30	股东权益合计	2537.50	3092.01	3872.85	4747.38
现金流量净额	60.91	1583.64	-491.58	1952.74	负债和股东权益	3978.20	5620.08	5451.90	7626.24

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。