



## 缝制设备：战略配置龙头，迎接业绩拐点

### 投资要点

- **事件：**缝制设备领域相关公司近期表现异动，中捷股份、标准股份 11 月 15 日至 12 月 4 日期间，涨幅分别为 29.6%、50.3%，同期沪深 300 下跌 1.4%。
- **行业低谷，下行空间有限。**工业缝纫机行业高峰年产量 900~1000 万台，低谷年产量 500~600 万台，平均年产量 700~800 万台，预计 2019 年产量下滑达 20%，年产量 600 多万台，处于相对低谷时期，产量进一步下降空间相对有限。同时，历史数据来看，行业经历两年左右下降后，一般会周期性企稳回升。我们认为，行业产量进一步下降空间有限，保守预计 2020 年下半年将企稳回升，若中美贸易战缓和，将加速行业复苏进程。
- **合作转型，行业加速整合。**2019 年工业缝纫机受全球宏观经济以及行业自身调整影响，需求低迷，企业整体面临较大压力，合作转型速度加快。标准股份 2012 年以来，扣非净利润持续亏损，2019 年前三季度亏损幅度加大，出于战略发展需要，2019 年 9 月 9 日公司公告，拟与杰克股份开展工业缝纫机业务的战略合作，合作方式包括但不限于成立合资公司、在子公司层面进行股权合作等，市场关注具体落地情况，近期股价表现较好，11 月中旬以来反弹达 29.6%。中捷股份 2015 年以来，扣非净利润持续亏损，2019 年行业低迷背景下，前三季度实现营收 5.6 亿元 (-37.4%)，归母净利润-0.5 亿元 (-302.7%)，面临较大发展压力，今年以来，董事长、总经理、财务总监等高管相继变更，控股股东股权质押较高，正推进破产清算，面临股权变更风险，市场博弈之下，11 月中旬以来股价反弹超过 50.3%。
- **龙头企业有望率先触底，战略配置杰克股份。**缝制设备行业产值过去十年稳健增长，2018 年 230 家规模以上企业收入达 314 亿元，杰克股份 2018 年营收 41.5 亿元，行业第一，未来有望成为寡头，发展空间较大。杰克股份 2019 年受行业需求大幅下滑影响，业绩下降，处于低点，预计 2019Q4 净利润增速转正，迎来业绩拐点，预计 2020 年、2021 年净利润重回较快增长，增速分别为 24.3%、22.2%。杰克股份当前估值对应 2020 年 PE 约 19 倍，仅为行业平均水平，我们认为，杰克股份年销量增速持续高于行业 15~20 个百分点，市占率年提升 2~3 个百分点，未来有望成为行业寡头，应当享受估值溢价，建议战略配置，维持“买入”评级。
- **风险提示：**全球经济下行超预期风险；行业需求不及预期风险；汇率波动风险。

### 重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
603337	杰克股份	19.27	买入	1.02	0.81	1.01	19	24	19

数据来源：聚源数据，西南证券

### 西南证券研究发展中心

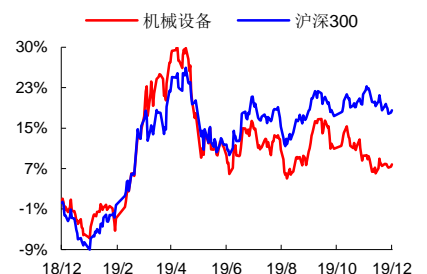
分析师：梁美美

执业证号：S1250518100003

电话：021-58351937

邮箱：lmm@swsc.com.cn

### 行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

### 基础数据

股票家数	337
行业总市值(亿元)	19,502.62
流通市值(亿元)	18,722.80
行业市盈率 TTM	24.33
沪深 300 市盈率 TTM	11.7

### 相关研究

1. 机械行业 2020 年投资策略：结构性机会，优选细分龙头 (2019-11-27)

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
北京	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	高梦悦	销售经理	18682149415	18682149415	gaomy@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn