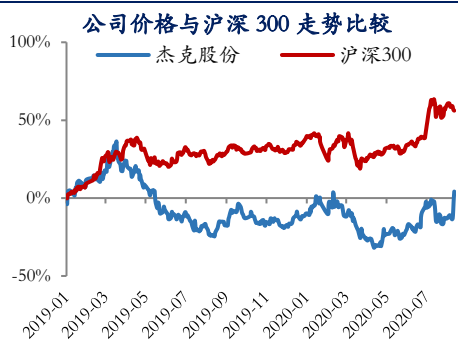


智能升级，突破瓶颈

投资评级：买入（维持）

报告日期：2020-08-26

收盘价（元）	26.68
近 12 个月最高/最低（元）	28.60/15.40
总股本（百万股）	444.49
流通股本（百万股）	444.49
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	118.59
流通市值（亿元）	118.59



分析师：李疆

执业证书号：S0010520060005

电话：0551-65161835

邮箱：lij@hazq.com

分析师：范云浩

执业证书号：S0010520070002

电话：0551-65161835

邮箱：fanyh@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_公司研究_公司事件点评_杰克股份_行业筑底，震荡上行》2020-08-19
- 2.《华安证券_公司研究_公司深度报告_杰克股份_杰而不凡，克难上行》2020-08-17

事件：

2020 年 8 月 25 日，公司公告 2020 年度非公开发行 A 股股票预案，拟非公开发行不超过 133,346,466 股，募集总金额不超过 125,000 万元，用于智能高端缝制装备制造基地及补充流动资金。

核心观点：

公司募投项目旨在行业复苏逐步深化的背景下，加大智能生产线投入，降低招工因素对公司产能释放的制约，同时提升产品一致性，使公司精益生产迈向新台阶。募投项目达产以后将扩大公司现有产能，彻底消除供给瓶颈，为公司进一步提升市占率，扩大竞争优势打下坚实基础。维持公司“买入”评级。

点评：

※ 全面升级公司产品结构，加速实现服装智能制造成套解决方案。

公司作为全球唯一一家同时布局缝前与缝中设备的缝制机械制造商，发展至今建立了工业缝纫机、裁床及铺布机、衬衫及牛仔自动缝制设备三大系列产品线。本次募集资金项目主要是对公司现有产品进行智能化升级，通过公司前期在物联网、数字化管理等新兴领域的技术积累，形成以智能工业缝纫机、自动缝制单元及服装智能制造成套解决方案三大产品为核心的智能化产品布局，加快实现缝前、缝中、智能缝制及智能生产管理系统无缝连接，进而推动整个服装行业向智能化方向转型升级。

※ 减少对人工生产的依赖，提升产品一致性，实现降本增效。

募投项目推动公司智能升级，包括设备单机、生产线、生产车间三个层次。具体体现于：(1) 提升缝制设备的自动化和集成化水平，缩短单机生产时间并优化单机生产效率；(2) 优化缝制生产线的自动化加工流程，通过对现有产线的智能化改造，实现对人工生产的替代；(3) 实现生产车间的物联网信息化覆盖、实时、全面地联通生产线设备与管理系统，全面提升生产管理效率。公司此次加大智能生产线投入，将降低对招工因素对公司产能释放的制约，同时提升产品一致性，配合市场复苏进一步强化市场竞争力。

※ 扩大生产，消除公司供给瓶颈。

2019 年，公司工业缝纫机产量月 156 万台，衬衫及牛仔自动缝制设备 1621 台。本次募集资金投资项目建成后，公司将形成年产智能工业缝纫机 120 万台、自动缝制单元 2,500 台、服装制造成套解决方案 850 套的规模化生产能力，将彻底打破供给瓶颈，为公司日后进一步提升市场占

有率、扩大竞争优势提供内生保障。公司预计，募投项目的建设周期为3年，项目顺利建成达产后，预计新增年均销售收入384,787.04万元，新增年均利润总额43,713.63万元。

※ 凛冬已过，行业复苏及公司市占率提升确定性强。

全球贸易摩擦叠加疫情催化行业加速探底，加速出清中小竞争对手，优化竞争格局。凛冬已过，行业弱复苏趋势已现，未来行业复苏深化及杰克股份市占率提升确定性强。缝机单价并不昂贵，且服装厂资本开支设备在总营收占比并不高（申洲国际约4%左右），服装厂有能力承担设备投入，行业回暖设备弹性大，杰克股份作为行业龙头将充分受益。

投资建议：

预计2020-2022年公司EPS分别为0.65/1.19/1.55元，对应PE 41.64/22.80/17.60X，给予“买入”评级。

风险提示：

发行与审批风险；募集资金投资项目无法产生预期收益的风险；行业复苏力度不及预期；疫情反复影响缝制设备需求；汇率波动影响远期外汇公允价值；

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3608.06	3600.62	5381.72	6360.59
收入同比(%)	-13.09%	-0.21%	49.47%	18.19%
归属母公司净利润	301.44	291.31	531.91	689.12
净利润同比(%)	-33.64%	-3.36%	82.59%	29.56%
毛利率(%)	29.05%	26.71%	25.19%	28.95%
ROE(%)	11.34%	9.88%	15.28%	16.53%
每股收益(元)	0.68	0.65	1.19	1.55
P/E	40.11	41.64	22.80	17.60
P/B	4.55	4.10	3.47	2.90
EV/EBITDA	25.15	-1.60	-0.94	-1.28

资料来源：wind，华安证券研究所

图表1 非公开发行股票募集资金使用计划

序号	项目名称	投资总额	使用募集资金投资金额
1	杰克智能高端缝制装备制造基地	174,889.17	100,000.00
2	补充流动资金	25,000.00	25,000.00
合计		199,889.17	125,000.00

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表2 本次非公开发行股票对公司的每股收益和净资产收益率等主要财务指标的影响测算

总股本（万股）	2019年度	2020年度		2019年度	2020年度		2019年度	2020年度	
		本次发行前	本次发行后		本次发行前	本次发行后		本次发行前	本次发行后
	44,594.98	44,448.82	57,783.47	44,594.98	44,448.82	57,783.47	44,594.98	44,448.82	57,783.47
业绩假设	假设公司2020年归属于母公司股东			假设公司2020年归属于母公司股东			假设公司2020年归属于母公司股东		
归属于母公司股东的净利润	30,143.86	30,143.86	30,143.86	30,143.86	36,172.64	36,172.64	30,143.86	24,115.09	24,115.09
归属于母公司股东的扣除非经常性损益后的净利润	27,856.90	27,856.90	27,856.90	27,856.90	33,428.28	33,428.28	27,856.90	22,285.52	22,285.52
期末归属于母公司股东权益	265,707.46	289,628.48	414,628.48	265,707.46	295,657.26	420,657.26	265,707.46	283,599.71	408,599.71
基本每股收益（元/股）	0.68	0.68	0.66	0.68	0.81	0.79	0.68	0.54	0.53
扣除非经常性损益后的基本每股收益（元/股）	0.63	0.63	0.61	0.63	0.75	0.73	0.63	0.50	0.49
稀释每股收益（元/股）	0.68	0.68	0.66	0.68	0.81	0.79	0.68	0.54	0.53
扣除非经常性损益后的稀释每股收益（元/股）	0.63	0.63	0.61	0.63	0.75	0.73	0.63	0.50	0.49
加权平均净资产收益率	11.86%	10.86%	10.46%	11.86%	12.89%	12.43%	11.86%	8.78%	8.46%
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率	10.96%	10.03%	9.67%	10.96%	11.91%	11.48%	10.96%	8.11%	7.82%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2381.1	2674.7	3355.7	4187.8
现金	379.0	907.9	906.1	1393.4
应收账款	386.1	323.1	512.4	636.0
其他应收款	64.0	38.3	57.1	73.6
预付账款	10.4	18.0	22.3	24.7
存货	1014.6	785.5	1243.7	1471.7
其他流动资产	527.1	601.8	614.1	588.3
非流动资产	1795.6	1975.5	2188.1	2342.5
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	1350.6	1484.3	1643.9	1797.3
无形资产	341.7	388.0	441.0	441.9
其他非流动资产	103.2	103.2	103.2	103.2
资产总计	4176.7	4650.2	5543.8	6530.3
流动负债	1208.9	1389.3	1746.8	2037.4
短期借款	99.2	0.0	0.0	0.0
应付账款	661.1	688.3	1022.5	1178.0
其他流动负债	448.6	701.0	724.3	859.5
非流动负债	244.8	244.8	244.8	244.8
长期借款	129.5	129.5	129.5	129.5
其他非流动负	115.2	115.2	115.2	115.2
负债合计	1453.6	1634.1	1991.6	2282.2
少数股东权益	65.9	67.7	71.9	78.7
股本	445.9	445.9	445.9	445.9
资本公积	616.9	616.9	616.9	616.9
留存收益	1607.0	1898.3	2430.2	3119.3
归属母公司股东	2657.1	2948.4	3480.3	4169.4
负债和股东权	4176.7	4650.2	5543.8	6530.3

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	251.4	926.9	345.6	790.8
净利润	305.6	293.0	536.2	695.9
折旧摊销	111.8	112.2	128.4	140.7
财务费用	12.3	0.0	0.0	0.0
投资损失	-26.9	0.0	0.0	0.0
营运资金变动	-255.7	515.1	-325.4	-54.2
其他经营现金	104.4	6.6	6.4	8.4
投资活动现金	-14.3	-298.7	-347.5	-303.5
资本支出	-319.3	-298.7	-347.5	-303.5
长期投资	305.0	0.0	0.0	0.0
其他投资现金	0.0	0.0	0.0	0.0
筹资活动现金	-116.7	-99.2	0.0	0.0
短期借款	0.0	-99.2	0.0	0.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
普通股增加	14.3	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	0.0	-50.1	-58.3	-32.6
其他筹资现金	-131.0	50.1	58.3	32.6
现金净增加额	120.4	529.0	-1.8	487.4

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3608.1	3600.6	5381.7	6360.6
营业成本	2559.7	2639.0	4026.1	4519.0
营业税金及附加	24.4	24.8	32.3	44.5
销售费用	228.9	261.0	322.9	388.0
管理费用	221.6	274.0	269.1	397.5
财务费用	2.8	0.0	0.0	0.0
资产减值损失	-71.6	0.0	0.0	0.0
公允价值变动收	-33.8	0.0	0.0	0.0
投资净收益	26.9	0.0	0.0	0.0
营业利润	356.6	340.4	617.3	801.3
营业外收入	1.8	0.0	0.0	0.0
营业外支出	14.0	0.0	0.0	0.0
利润总额	344.4	333.9	610.9	792.8
所得税	38.8	40.8	74.7	97.0
净利润	305.6	293.0	536.2	695.9
少数股东损益	4.1	1.7	4.3	6.8
归属母公司净利润	301.4	291.3	531.9	689.1
EBITDA	481.3	405.9	692.9	885.2
EPS (元)	0.7	0.7	1.2	1.5

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-13.09%	-0.21%	49.47%	18.19%
营业利润	-30.73%	-4.54%	81.32%	29.81%
归属于母公司净利	-33.64%	-3.36%	82.59%	29.56%
获利能力				
毛利率(%)	29.05%	26.71%	25.19%	28.95%
净利率(%)		8.35%	8.09%	9.88%
ROE(%)	11.34%	9.88%	15.28%	16.53%
ROIC(%)	14.67%	13.57%	20.33%	24.69%
偿债能力				
资产负债率(%)	34.80%	35.14%	35.92%	34.95%
净负债比率(%)	13.39%	8.70%	7.37%	6.15%
流动比率	1.97	1.93	1.92	2.06
速动比率	1.13	1.36	1.21	1.33
营运能力				
总资产周转率	0.88	0.82	1.06	1.05
应收账款周转率	8.57	10.16	12.88	11.08
应付账款周转率	5.20	5.34	6.29	5.78
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊	0.68	0.65	1.19	1.55
每股经营现金流	0.57	2.09	0.78	1.78
每股净资产(最新	5.98	6.63	7.83	9.38
估值比率				
P/E	40.11	41.64	22.80	17.60
P/B	4.55	4.10	3.47	2.90
EV/EBITDA	25.15	-1.60	-0.94	-1.28

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。