



行业复苏深化，公司拐点临近

投资评级：买入（维持）

报告日期：2020-10-19

收盘价（元）	29.35
近 12 个月最高/最低（元）	30.66/15.40
总股本（百万股）	445.73
流通股本（百万股）	444.49
流通股比例（%）	99.72
总市值（亿元）	130.55
流通市值（亿元）	130.19



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_智能升级，突破瓶颈》2020-08-26
- 2.《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
- 3.《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

主要观点：

► 海外纺服订单回流国内，无惧疫情二次爆发，需求稳定性更强。

据中国纺织网消息，因海外疫情依然严峻，印度多家大型纺织出口企业无法保证正常交货，已有多本在印度生产的订单转移到中国生产，导致国内不少服装制造企业订单已经排到 2021 年 5 月份。我们认为中国是全球最大的纺织品生产国和出口国，拥有纺织行业全产业链，且对疫情控制力强，服装制造厂复工复产有序进行。海外纺服订单回流将会使杰克股份内销占比扩大，且需求更加稳定持续，无需过度担心疫情二次爆发对东南亚地区纺织服装行业的冲击。

► 内需发力，冷冬利好服装销售，缝机行业复苏持续深化。

缝机协会数据显示，2020 年 1-8 月我国缝制机械行业规模以上企业累计工业增加值增速-16%，较一季度收窄 15.5 个百分点，生产呈现持续企稳复苏的态势。缝机出口数据来看，8 月当月我国缝机产品出口额达 2.21 亿美元，yoy+0.89%，单月出口增速由负转正，整体需求改善明显。国家统计局数据显示 1-8 月全国纺织服装类零售总额接近 7000 亿元，yoy-15%。8 月单月全国纺织服装类零售总额达 967 亿元，yoy+4.2%，预计 9 月、10 月纺服零售数据在双节期间带动下将延续 8 月趋势，或将提速回暖。同时，受拉尼娜现象影响，我国 20-21 年冬天大概率出现冷冬，冬装需求量提升、对整个纺织服装板块形成强力催化。我们认为缝机作为服装代工行业上游，后续复苏确定性强，有望与整个服装板块形成共振，加速上行。

► 公司竞争优势扩大，市场份额不断提升，α属性明显。

行业下行期间是公司竞争优势扩大的准备期，行业上行期间是公司竞争优势扩大的兑现期。我们测算，杰克股份 2020 上半年在缝机头部企业（全球缝机上市公司缝机业务）市占率为 28.73%，对比 2019 年年底 22.23%提升 6.5 个百分点。公司加大智能生产线投入，降低人工因素对产能释放的制约，未来在提质、增效、降本等方面将大幅领先行业，市占率朝垄断方向迈进。

投资建议

我们判断公司 2020Q3 收入端出现拐点，2020Q4 利润端出现拐点。预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 0.67/1.26/1.54 元，对应 PE 43.55/23.29/19.03X。给予“买入”评级

风险提示

行业复苏力度不及预期，疫情反复影响缝制设备需求。

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	3601	5382	6361
收入同比(%)	-13.1%	-0.2%	49.5%	18.2%
归属母公司净利润	301	300	561	686
净利润同比(%)	-33.6%	-0.6%	87.0%	22.4%
毛利率(%)	29.1%	26.7%	27.2%	29.0%
ROE(%)	11.3%	10.1%	15.9%	16.3%
每股收益(元)	0.68	0.67	1.26	1.54
P/E	30.99	43.55	23.29	19.03
P/B	3.52	4.42	3.71	3.11
EV/EBITDA	19.19	27.45	19.24	15.67

资料来源: wind, 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	2294	2752	3337
现金	379	391	168	351
应收账款	386	357	567	660
其他应收款	64	44	69	91
预付账款	10	18	22	25
存货	1015	916	1367	1646
其他流动资产	527	568	560	564
非流动资产	1796	2364	2791	3227
长期投资	0	0	0	0
固定资产	893	1191	1371	1545
无形资产	293	391	465	519
其他非流动资产	609	782	955	1163
资产总计	4177	4658	5543	6564
流动负债	1209	1388	1710	2038
短期借款	99	0	0	0
应付账款	661	755	1028	1216
其他流动负债	449	633	682	822
非流动负债	245	245	245	245
长期借款	130	130	130	130
其他非流动负	115	115	115	115
负债合计	1454	1633	1955	2283
少数股东权益	66	67	71	77
股本	446	446	446	446
资本公积	617	617	617	617
留存收益	1594	1894	2455	3141
归属母公司股东	2657	2957	3517	4204
负债和股东权	4177	4658	5543	6564

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	840	298	721
净利润	301	300	561	686
折旧摊销	112	161	110	124
财务费用	12	6	4	4
投资损失	-27	-7	-16	-19
营运资金变动	-256	378	-360	-73
其他经营现金	666	-76	921	758
投资活动现金	-14	-723	-517	-534
资本支出	-319	-718	-528	-551
长期投资	305	0	0	0
其他投资现金	0	-5	11	17
筹资活动现金	-117	-105	-4	-4
短期借款	77	-99	0	0
长期借款	-44	0	0	0
普通股增加	138	0	0	0
资本公积增加	-127	0	0	0
其他筹资现金	-161	-6	-4	-4
现金净增加额	122	12	-223	183

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3608	3601	5382	6361
营业成本	2560	2639	3916	4519
营业税金及附加	24	25	35	43
销售费用	229	223	296	369
管理费用	222	209	285	350
财务费用	3	6	4	4
资产减值损失	-72	20	10	10
公允价值变动收	34	12	5	2
投资净收益	27	7	16	19
营业利润	357	350	638	783
营业外收入	2	3	3	3
营业外支出	14	10	2	2
利润总额	344	343	639	784
所得税	39	42	75	92
净利润	306	301	565	692
少数股东损益	4	2	4	6
归属母公司净利润	301	300	561	686
EBITDA	481	468	679	822
EPS (元)	0.68	0.67	1.26	1.54

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-13.1%	-0.2%	49.5%	18.2%
营业利润	-30.7%	-1.8%	82.2%	22.7%
归属于母公司净利	-33.6%	-0.6%	87.0%	22.4%
获利能力				
毛利率(%)	29.1%	26.7%	27.2%	29.0%
净利率(%)	8.35%	8.4%	8.3%	10.4%
ROE(%)	11.3%	10.1%	15.9%	16.3%
ROIC(%)	11.0%	8.4%	13.4%	13.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	34.8%	35.1%	35.3%	34.8%
净负债比率(%)	53.4%	54.0%	54.5%	53.3%
流动比率	1.97	1.65	1.61	1.64
速动比率	1.12	0.98	0.80	0.82
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.77	0.97	0.97
应收账款周转率	9.35	10.08	9.50	9.63
应付账款周转率	3.87	3.49	3.81	3.72
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊)	0.68	0.67	1.26	1.54
每股经营现金流	0.56	1.88	0.67	1.62
每股净资产(最新)	5.96	6.63	7.89	9.43
估值比率				
P/E	30.99	43.55	23.29	19.03
P/B	3.52	4.42	3.71	3.11
EV/EBITDA	19.19	27.45	19.24	15.67

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。