

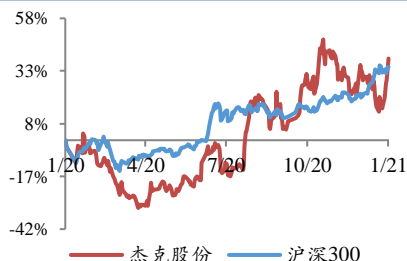
加码智造，巩固优势

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-01-22

收盘价（元）	32.25
近12个月最高/最低（元）	34.32/15.77
总股本（百万股）	446
流通股本（百万股）	444
流通股比例（%）	99.69
总市值（亿元）	144
流通市值（亿元）	143

公司价格与沪深300走势比较



分析师：郭倩倩

执业证书号：S0010520080005
邮箱：guoqq@hazq.com

分析师：范云浩

执业证书号：S0010520070002
邮箱：fanyh@hazq.com

相关报告

1. 杰克股份：周期上行，成长加速——公司深度报告 2020-11-24
2. 业绩符合预期，收入拐点已至——三季报业绩点评 2020-11-02
3. 杰克股份：行业复苏深化，公司拐点临近——公司跟踪报 2020-10-19

主要观点：

● **事件：**2021年1月21日，公司公告对杰克智能增资2亿元，用于扩充智能缝制产品产能及现有产线智能化升级；对杰克欧洲增资250万欧元，用于收购意大利VBM自然人股东股权；对安徽杰羽增资3182.40万元，用于通过增资扩股方式引入新股东，完善缝制产业链业务。

● **核心观点：**深化布局智能制造，提高公司产品竞争力。公司本次对控股子公司增资，旨在国内行业上行背景下，一方面进行产线智能升级缓解产能压力，另一方面通过提高持股比例、引入新股东，深化智能缝制全产业链布局。维持“买入”评级。

● 深化布局智能制造业务板块，加速打造全球智能缝制龙头

公司本次对杰克智能、杰克欧洲增资，主要目的为深化智能制造业务板块布局。杰克智能（浙江杰克智能缝制科技有限公司）主营业务为缝制机械及工业机器人。增资杰克智能将用于扩充智能缝制产品产能和现有产线智能化升级，一方面可以增强公司产品竞争力，提升产品性能及一致性；另一方面推进机器换人，降低对熟练工的依赖，减少招工因素对产能释放的制约，突破产能瓶颈，配合行业上行周期抢占市场，拉开与二线品牌的差距。公司协商收购自然人股份后，直接持有浙江威比玛90%股份，通过杰克欧洲间接持有意大利VBM 90%股份，股权进一步集中。

● 增资扩股引入新股东，增强研发能力，完善缝制产业链业务

安徽杰羽（安徽杰羽制鞋机械科技有限公司）主营工业缝纫机、缝前、缝中、缝后机电一体化智能设备以及电机、电控等研发、生产、销售；引进新股东东莞名菱主营业务为电子自动化设备，将提升公司特种工业缝纫机的研发能力，进一步加深产业链联系，完善公司产品布局。

● 周期上行，成长加速

缝机行业复苏之初，公司作为行业龙头已率先感知。2020年单三季度公司收入端拐点显现，预期利润端拐点将出现在Q4。2021年伊始，设备制造商与供应链企业均出现供不应求的情况，行业复苏持续深化。行业下行期间，公司持续进行产能扩张与产线的智能化升级，现阶段公司产能已然创历史新高，未来公司收入弹性大。同时国内竞争对手不断出清，日系品牌亦处于衰退期，彼退我进，公司市占率持续提升，成长加速。

● 投资建议

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.23、5.93、7.10 亿元，同比增速为 7.07%、83.73%、19.77%。对应 PE 分别为 44.54、24.24 和 20.24 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业复苏力度不及预期，疫情反复影响需求，自动化缝制设备渗透率不及预期。

● 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	5870.16	7020.15
收入同比 (%)	-13.09%	-0.21%	63.03%	19.59%
归属母公司净利润	301.44	322.75	592.98	710.23
净利润同比 (%)	-33.64%	7.07%	83.73%	19.77%
毛利率 (%)	29.05%	26.71%	27.37%	27.65%
ROE (%)	11.34%	10.79%	16.50%	16.47%
每股收益 (元)	0.68	0.72	1.33	1.59
P/E	30.99	44.54	24.24	20.24
P/B	3.52	4.81	4.00	3.33
EV/EBITDA	19.19	28.86	21.00	17.60

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2381	2377	3039	3769	营业收入	3608	3601	5870	7020
现金	379	474	270	495	营业成本	2560	2639	4263	5079
应收账款	386	357	618	729	营业税金及附加	24	25	39	47
其他应收款	64	44	75	100	销售费用	229	209	342	421
预付账款	10	18	24	28	管理费用	222	216	349	423
存货	1015	916	1489	1850	财务费用	3	5	4	4
其他流动资产	527	568	563	568	资产减值损失	-72	-20	-20	-20
非流动资产	1796	2314	2721	3137	公允价值变动收益	34	15	15	15
长期投资	0	-10	-10	-10	投资净收益	27	35	60	64
固定资产	893	1191	1371	1545	营业利润	357	369	675	810
无形资产	293	391	465	519	营业外收入	2	3	3	3
其他非流动资产	609	742	895	1083	营业外支出	14	2	2	2
资产总计	4177	4691	5760	6906	利润总额	344	370	676	811
流动负债	1209	1388	1850	2271	所得税	39	45	79	95
短期借款	99	0	0	0	净利润	306	324	597	716
应付账款	661	755	1119	1366	少数股东损益	4	2	4	6
其他流动负债	449	633	731	904	归属母公司净利润	301	323	593	710
非流动负债	245	245	245	245	EBITDA	481	488	680	799
长期借款	130	130	130	130	EPS (元)	0.68	0.72	1.33	1.59
其他非流动负债	115	115	115	115					
负债合计	1454	1633	2095	2515					
少数股东权益	66	68	72	78					
股本	446	446	446	446					
资本公积	617	617	617	617					
留存收益	1594	1927	2530	3250					
归属母公司股东权益	2657	2990	3593	4313					
负债和股东权益	4177	4691	5760	6906					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	251	869	284	730
净利润	301	323	593	710
折旧摊销	112	161	110	124
财务费用	12	5	4	4
投资损失	-27	-35	-60	-64
营运资金变动	-256	378	-403	-86
其他经营现金流	666	-18	1037	839
投资活动现金流	-14	-670	-484	-502
资本支出	-319	-689	-519	-541
长期投资	305	0	-10	-10
其他投资现金流	0	20	45	49
筹资活动现金流	-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
其他筹资现金流	-161	-5	-4	-4
现金净增加额	122	95	-204	225

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%	63.0%	19.6%
营业利润	-30.7%	3.4%	83.1%	20.1%
归属于母公司净利	-33.6%	7.1%	83.7%	19.8%
获利能力				
毛利率 (%)	29.1%	26.7%	27.4%	27.7%
净利率 (%)	8.4%	9.0%	10.1%	10.1%
ROE (%)	11.3%	10.8%	16.5%	16.5%
ROIC (%)	11.0%	8.9%	13.1%	13.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	34.8%	34.8%	36.4%	36.4%
净负债比率 (%)	53.4%	53.4%	57.2%	57.3%
流动比率	1.97	1.71	1.64	1.66
速动比率	1.12	1.04	0.82	0.83
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.77	1.02	1.02
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	0.68	0.72	1.33	1.59
每股经营现金流	0.56	1.95	0.64	1.64
每股净资产	5.96	6.71	8.06	9.68
估值比率				
P/E	30.99	44.54	24.24	20.24
P/B	3.52	4.81	4.00	3.33
EV/EBITDA	19.19	28.86	21.00	17.60

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：郭倩倩：金融学硕士，曾就职于南华基金、方正证券新财富团队，善于从买方投资角度做卖方研究，深入细致，紧密跟踪机械大白马标的，重点覆盖工程机械、锂电设备、通用设备、轨交等行业。2018年水晶球第一名核心成员。执业证书编号：S0010520080005；

分析师：范云浩：北京大学计算机技术硕士，曾就职于方正证券研究所，重点覆盖半导体、光伏、缝纫设备等行业，擅长自上而下把握投资机会。2018年新财富最佳分析师第二名核心成员。执业证书编号：S0010520070002。

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。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。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；
- 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。