

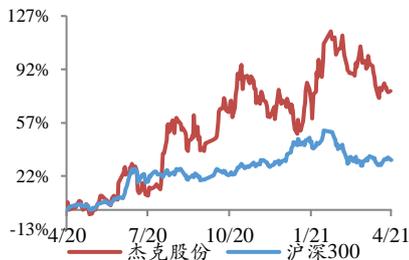
2020 年业绩符合预期，2021Q1 单季营收创新高

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-27

收盘价 (元)	33.55
近 12 个月最高/最低 (元)	38.20/17.12
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)	150
流通市值 (亿元)	149

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. 加码智造，巩固优势 2021-01-22
2. 周期上行，成长加速——公司深度报告 20201123 2020-11-24
3. 业绩符合预期，收入拐点已至——三季报业绩点评 2020-11-02

主要观点：

● 事件：

(1) 公司公布 2020 年年报，全年实现营业收入 35.21 亿元，yoy-2.40%，实现归母净利润 3.14 亿元，yoy+4.07%，经营活动现金流 9.14 亿元，yoy+263.72%。Q4 单季度实现销售收入 9.63 亿元，yoy+39.10%，实现归母净利润 0.75 亿元，yoy+54.11%。

(2) 公司公布 2021Q1 季报，Q1 实现营业收入 17.52 亿元，yoy+78.88%，实现归母净利润 1.39 亿元，yoy+189.49%。

(3) 公司发布 2021 年经营目标，力争 2021 年全年实现营业收入 70.60 亿元，同比增长 100%，净利润 6.65 亿元，同比增长 110.00%。

● 2020 年全年业绩符合预期，前低后高印证缝机行业景气回暖

2020 年受新冠疫情影响，公司收入利润整体呈现前低后高的态势。2020Q3，公司收入端拐点显现，Q3 单季度实现营收 9.17 亿元，利润 1.55 亿元。2020 年全年公司业绩增速转正，利润端拐点显现。Q4 单季度实现销售收入 9.63 亿元，归母净利润 0.75 亿元，利润端环比下降明显主要系公司计提 VBM、MAICA 商誉减值损失 0.48 亿元及投资净收益变动影响。

● 2020 年公司综合毛利率有所下降，费用率控制得当稳住净利率

2020 全年，公司实现销售毛利率 25.17%，同比降低 3.88pct，主要系缝机、裁床&铺布机、自动化缝制设备等业务板块均出现逆市主动降价开展促销活动、细分产品结构调整、疫情期间产能利用率下滑、新收入准则下合同履行成本调整等因素影响。2020 年公司实现销售净利率 8.96%，同比增加 0.49pct，主要系公司期间费用率得到良好控制，2020 年期间费用率 17.34%，同比降低 0.87pct，同时交易性金融资产公允价值变动为公司带来一定正收益。

● 2021 年一季报单季收入创历史新高，为全年高增长奠定基调

2021Q1 公司实现营业收入 17.52 亿元，远超公司上一轮景气高点 2018Q3 单季营收 11.76 亿元，创单季营收历史新高。行业复苏之初，公司作为龙头已率先兑现收入，随着缝机行业复苏深化及海外疫情逐渐得以控制，全年营收业绩高增长确定性强。2021Q1 公司实现净利润 1.39 亿元，净利率约 7.93%，与上一轮景气上行周期单季 10% 左右净利率具有一定差距。2021Q1 公司销售毛利率 22.82%，与去年同期相比下降 3.46pct，主要受原材涨价、工人就地过年人工成本升高、国内需求旺盛导致收入区域结构发生变化（1 季度国内收入占比约 70%，相较海外毛利率略低）等因素影响。与此同时，公司基于审慎原则计提部分信用减值损失及资产减值损失，一定程度拖累净利率。我们认为随着公司经营持续改善，

2021 全年净利率有望恢复至 9% 以上水平。

● **2021 全年经营目标大超市场预期，彰显公司强烈发展信心**

公司发布 2021 年全年经营目标，全公司上下一心力争实现营业收入 70.60 亿元，同比增长 100%，净利润 6.65 亿元，同比增长 110%。我们预计 2021 年公司工业缝纫机收入有望超过 60 亿元，裁床&铺布机收入有望超 6.5 亿元，自动缝制业务有望超 3 亿元，实现各业务条线多点开花，协同发展。日本重机公司公布 2021 年业绩指引，全年力争实现营业收入 1000 亿日元（折合人民币约 60 亿元），实现归母净利润 31 亿日元（折合人民币约 1.85 亿元）。我们认为，2021 年是杰克股份承前启后，迈向新高的关键一年，公司在行业底部提前进行产能准备并加大自动化生产线投入提高产品力降低产能瓶颈，在行业上行期集中释放扩大竞争优势，营收体量与盈利能力与日系龙头、国内外其他竞争对手的差距将进一步拉大，未来朝一家独大的竞争格局迈进。

● **投资建议**

预计公司 2021-23 年归母净利润分别为 6.29、7.87、8.30 亿元，同比增速分别为 100.4%、25.2%、5.5%。对应 PE 分别为 23.80、17.73、16.81 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

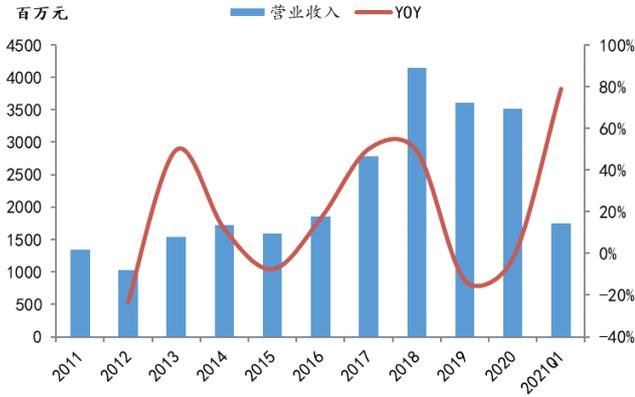
主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3521	6884	8104	8324
收入同比 (%)	-2.4%	95.5%	17.7%	2.7%
归属母公司净利润	314	629	787	830
净利润同比 (%)	4.1%	100.4%	25.2%	5.5%
毛利率 (%)	25.2%	26.8%	27.5%	27.8%
ROE (%)	10.7%	17.7%	18.1%	16.1%
每股收益 (元)	0.71	1.41	1.77	1.86
P/E	43.24	23.80	17.73	16.81
P/B	4.64	4.21	3.22	2.70
EV/EBITDA	32.28	27.02	22.49	20.83

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表目录

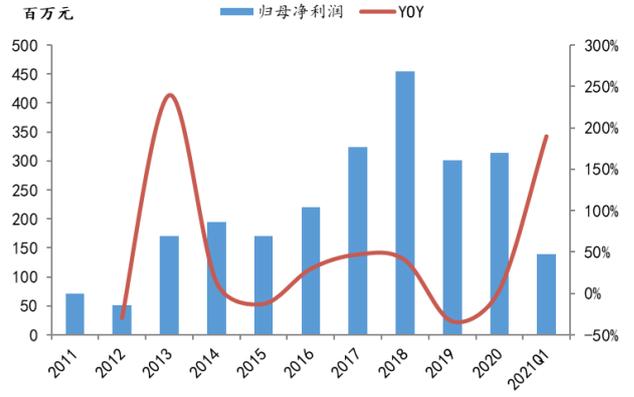
图表 1 杰克股份历年营业收入及增速	4
图表 2 杰克股份历年归母净利润及增速	4
图表 3 杰克股份历年扣非后归母净利润及增速	4
图表 4 杰克股份历年归母净利润及经营性现金流净额	4
图表 5 杰克股份 2021Q1 单季度营收创新高	4
图表 6 杰克股份 2021Q1 单季度归母净利润处于高位	4
图表 7 历年销售毛利率与销售净利率	5
图表 8 期间费用率	5
图表 9 单季度销售毛利率与销售费用率	5
图表 10 杰克股份历年研发投入占比	5
图表 11 历年应收账款	5
图表 12 历年合同负债	5
图表 13 杰克股份历年营收分项目	6
图表 14 杰克股份历年分项目毛利率	6
图表 15 历年工业缝纫机业务营收及同比	6
图表 16 历年大陆地区营收及同比	6
图表 17 杰克股份历年营收分地区	6
图表 18 杰克股份历年分地区毛利率	6
图表 19 下游服装消费持续复苏	7
图表 20 海外订单回流, 2021 年以来服装出口增速转正	7

图表 1 杰克股份历年营业收入及增速



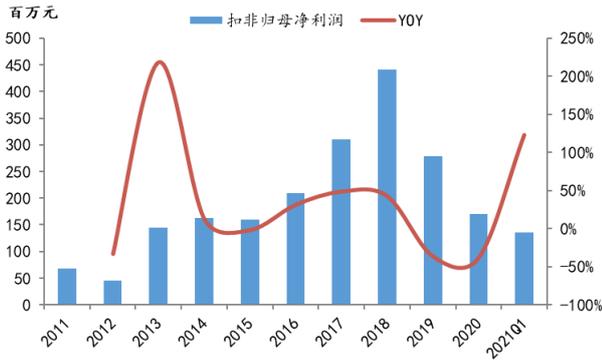
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 2 杰克股份历年归母净利润及增速



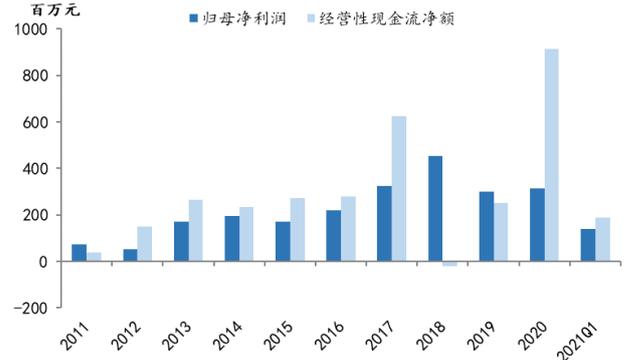
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 3 杰克股份历年扣非后归母净利润及增速



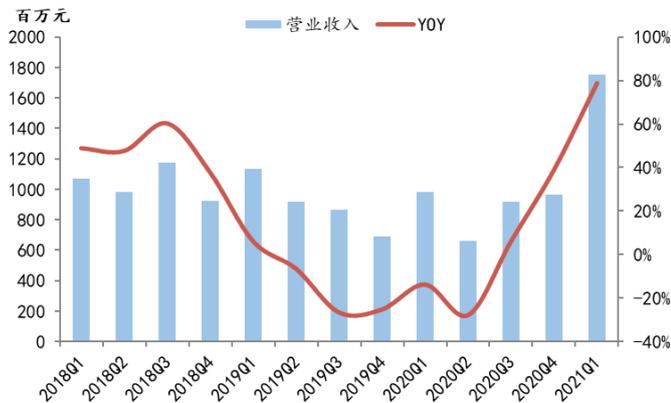
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 4 杰克股份历年归母净利润及经营性现金流净额



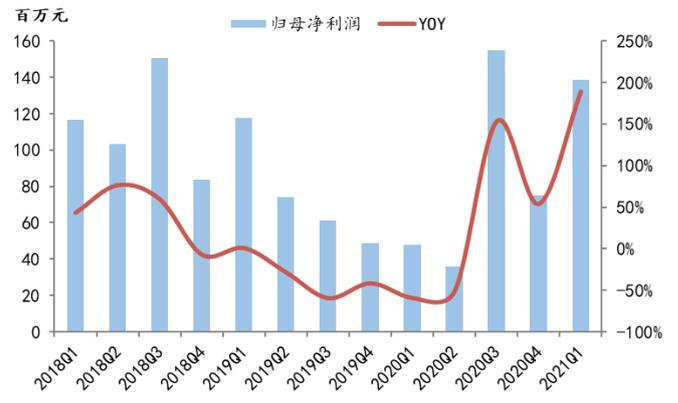
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 5 杰克股份 2021Q1 单季度营收创新高



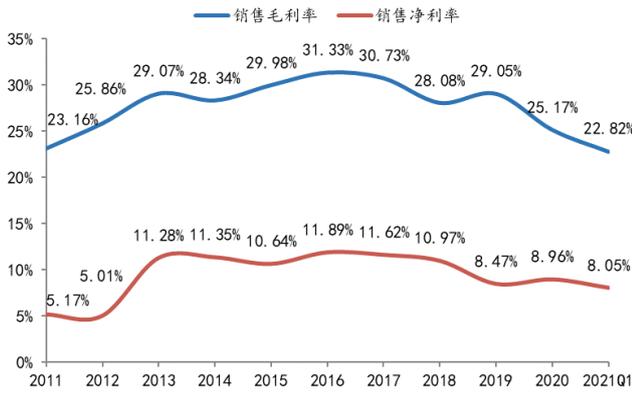
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 6 杰克股份 2021Q1 单季度归母净利润处于高位



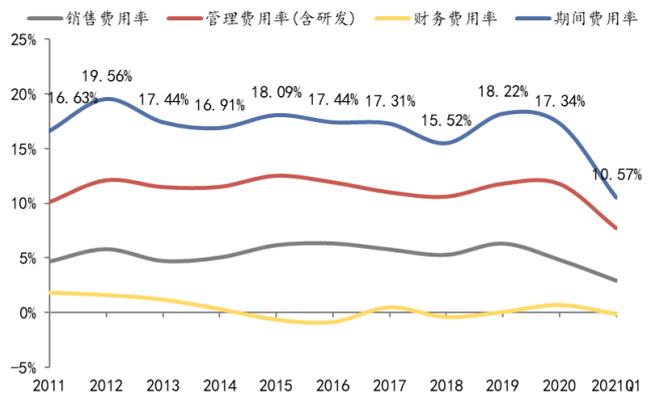
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表7 历年销售毛利率与销售净利率



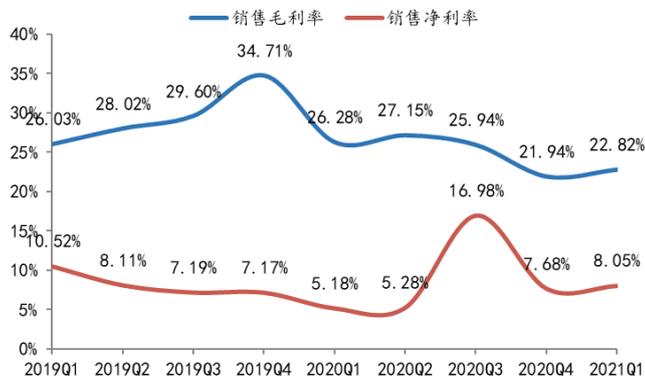
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表8 期间费用率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表9 单季度销售毛利率与销售费用率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表10 杰克股份历年研发投入占比



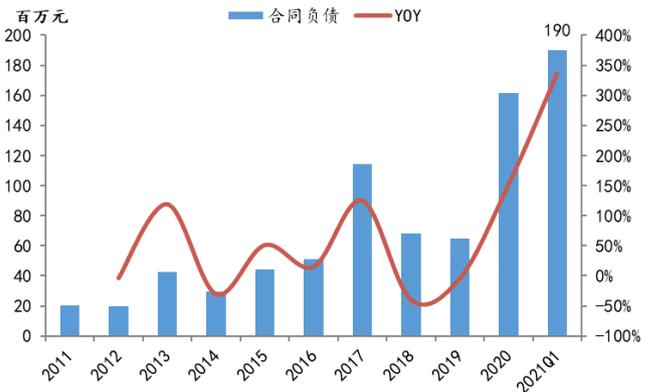
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表11 历年应收账款



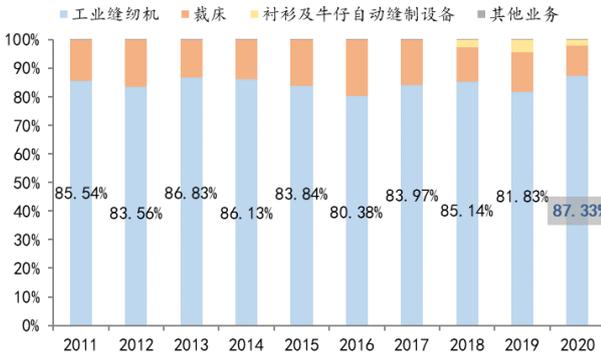
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表12 历年合同负债



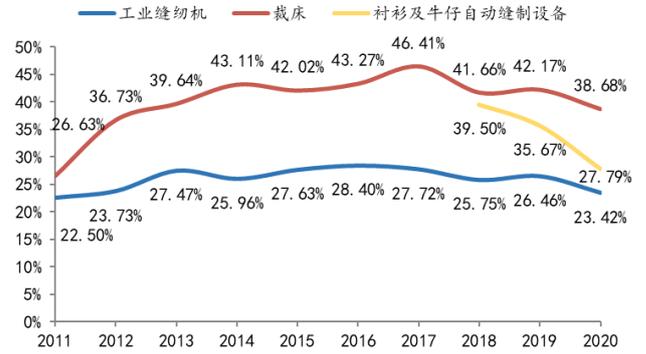
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 13 杰克股份历年营收分项目



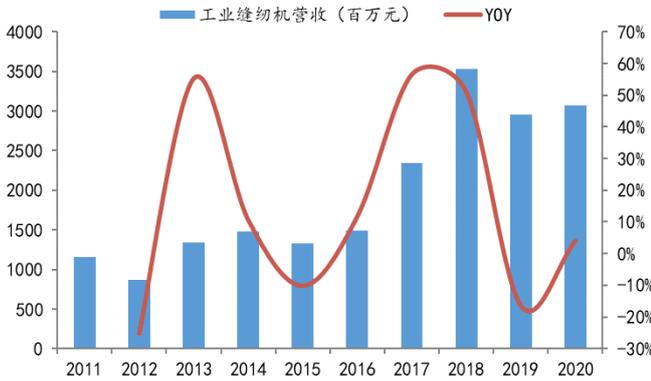
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 14 杰克股份历年分项目毛利率



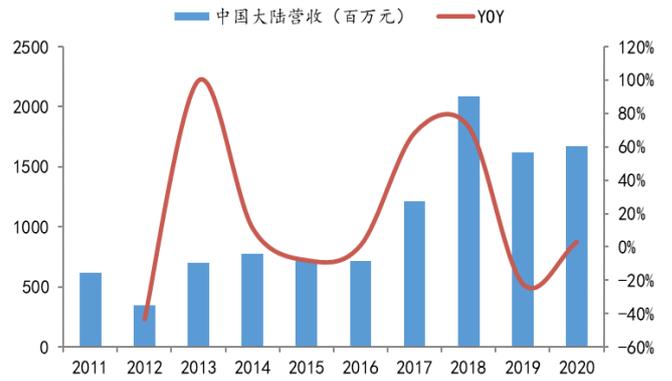
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 15 杰克股份历年工业缝纫机业务营收及同比



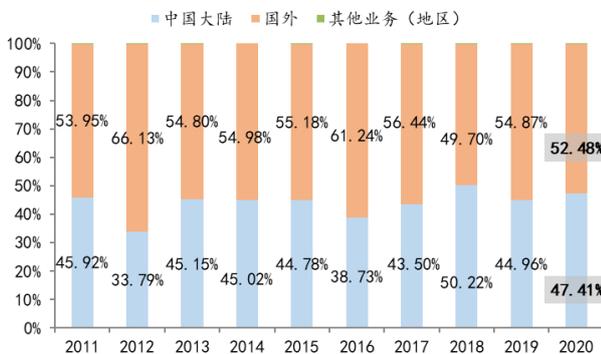
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 16 杰克股份历年大陆地区营收及同比



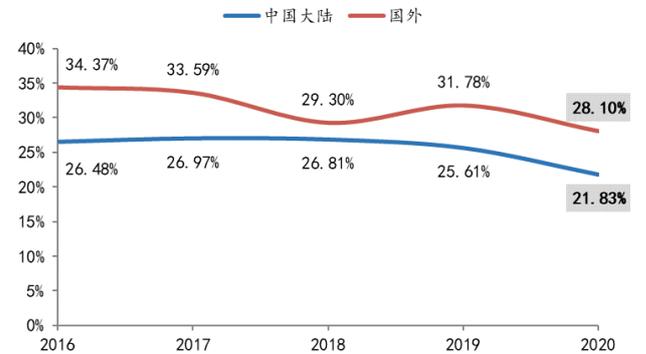
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 17 杰克股份历年营收分地区



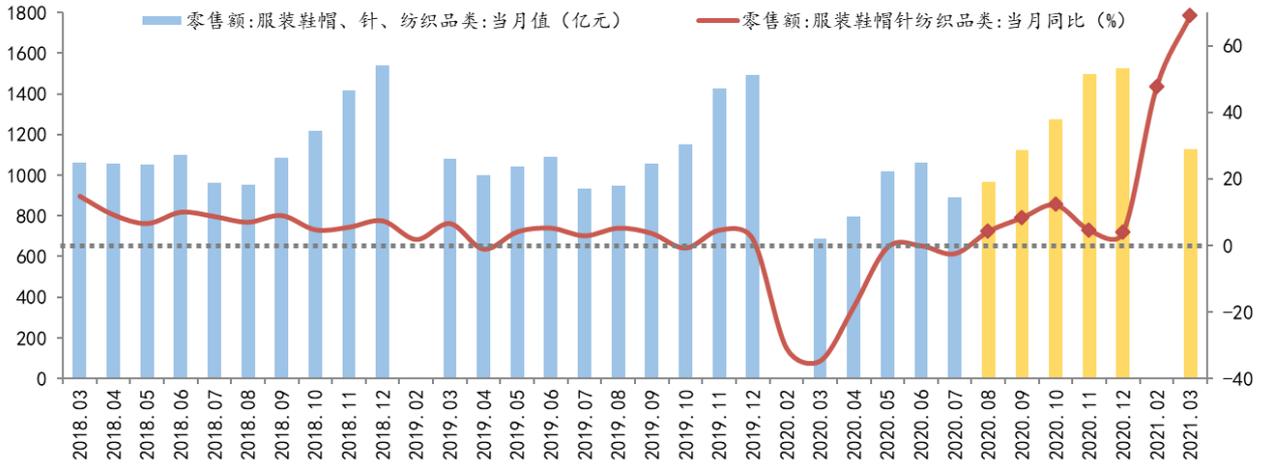
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 18 杰克股份历年分地区毛利率



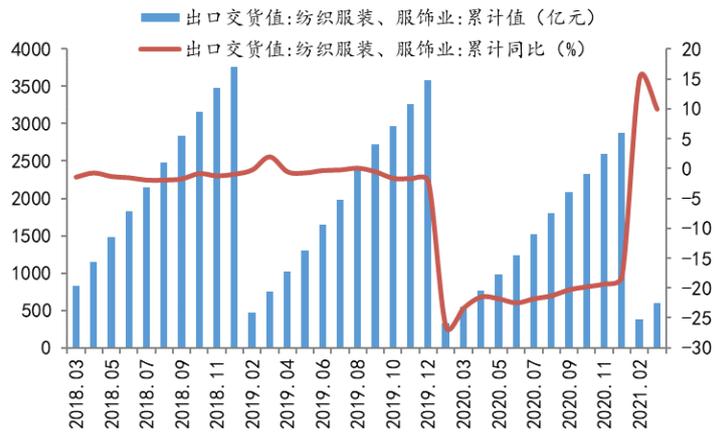
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 19 下游服装消费持续复苏



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 20 海外订单回流, 2021 年以来服装出口增速转正



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	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2762	3715	5379	7001	营业收入	3521	6884	8104	8324
现金	715	447	1519	3068	营业成本	2635	5041	5876	6011
应收账款	463	799	958	1015	营业税金及附加	29	48	59	62
其他应收款	58	98	131	130	销售费用	171	447	527	541
预付账款	10	23	24	24	管理费用	208	407	485	494
存货	995	1811	2220	2234	财务费用	25	0	0	0
其他流动资产	521	537	528	530	资产减值损失	-73	0	0	0
非流动资产	2335	2408	2060	1493	公允价值变动收益	-102	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	10	54	49	46
固定资产	1353	1353	1070	678	营业利润	355	712	892	938
无形资产	270	270	169	37	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	707	779	816	773	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	5098	6122	7440	8493	利润总额	353	712	892	938
流动负债	1879	2271	2794	3012	所得税	37	79	98	102
短期借款	303	0	0	0	净利润	315	633	794	836
应付账款	956	1452	1781	1911	少数股东损益	2	4	7	6
其他流动负债	620	819	1013	1100	归属母公司净利润	314	629	787	830
非流动负债	221	221	221	221	EBITDA	411	541	558	528
长期借款	93	93	93	93	EPS (元)	0.71	1.41	1.77	1.86
其他非流动负债	128	128	128	128					
负债合计	2100	2492	3015	3233					
少数股东权益	73	77	84	90					
股本	446	446	446	446					
资本公积	627	627	627	627					
留存收益	1851	2480	3267	4097					
归属母公司股东权益	2925	3553	4340	5171					
负债和股东权益	5098	6122	7440	8493					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	914	56	551	734	成长能力				
净利润	314	629	787	830	营业收入	-2.4%	95.5%	17.7%	2.7%
折旧摊销	139	0	-128	-204	营业利润	-0.5%	100.7%	25.2%	5.2%
财务费用	17	0	0	0	归属于母公司净利	4.1%	100.4%	25.2%	5.5%
投资损失	-10	-54	-49	-46	获利能力				
营运资金变动	469	-526	-69	145	毛利率 (%)	25.2%	26.8%	27.5%	27.8%
其他经营现金流	-171	1162	865	695	净利率 (%)	8.9%	9.1%	9.7%	10.0%
投资活动现金流	-520	-21	522	815	ROE (%)	10.7%	17.7%	18.1%	16.1%
资本支出	-446	-75	473	768	ROIC (%)	7.1%	12.8%	13.5%	12.1%
长期投资	-69	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-5	54	49	46	资产负债率 (%)	41.2%	40.7%	40.5%	38.1%
筹资活动现金流	66	-303	0	0	净负债比率 (%)	70.1%	68.6%	68.2%	61.5%
短期借款	204	-303	0	0	流动比率	1.47	1.64	1.93	2.32
长期借款	-36	0	0	0	速动比率	0.94	0.83	1.12	1.57
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	11	0	0	0	总资产周转率	0.69	1.12	1.09	0.98
其他筹资现金流	-112	0	0	0	应收账款周转率	7.61	8.62	8.46	8.20
现金净增加额	461	-268	1073	1548	应付账款周转率	2.76	3.47	3.30	3.15

每股指标 (元)				
每股收益	0.71	1.41	1.77	1.86
每股经营现金流薄)	2.05	0.12	1.24	1.65
每股净资产	6.56	7.97	9.73	11.60

估值比率				
P/E	43.24	23.80	17.73	16.81
P/B	4.64	4.21	3.22	2.70
EV/EBITDA	32.28	27.02	22.49	20.83

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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。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）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。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市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6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个月的投资收益率落后市场基准指数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。