

杰克股份 (603337)

公司研究/点评报告

行业景气度高，一季度业绩高增长

——杰克股份 2020 年年报&2021 年一季报点评

点评报告/机械

2021 年 04 月 28 日

一、事件概述

4 月 26 日，公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报。2020 年公司实现营业收入 35.2 亿元，同比下降 2.4%；实现归母净利润 3.1 亿元，同比增长 4.1%；EPS 为 0.71 元。2021 年一季度公司实现营收 17.5 亿元，同比增长 78.9%，实现归母净利润 1.4 亿元，同比增长 189.5%；EPS 为 0.31 元。

二、分析与判断

全年业绩增速转正，Q1 营收利润表现靓丽

2020 上半年，公司在疫情影响下收入利润下滑，Q3 收入和业绩拐点显现；Q4 延续恢复性增长，单季度实现营收 9.6 亿元，归母净利润 0.8 亿元，公司全年业绩实现正增长。2021 年 Q1 公司利润创新高，营收同比实现高增长。公司业绩增长主要因为：1) 实行产业链协同互锁机制，公司供应商体系稳定，拥有更强的扩产能力；2) 疫情后积极推进复工复产，提前布局产能规划，全年完成工业缝纫机产量达 142.4 万台；3) 持续加大研发投入，丰富产品品类，拓展中高端市场，公司产品竞争力快速提升；4) 创新营销模式，优化渠道管理，公司品牌力持续提升；5) 不断完善公司激励机制等管理体系，构建数智化流程体系，公司整体效率加速提升。

盈利能力短期承压，中长期有望逐步改善

分产品看，2020 年公司三大产品毛利率短期承压：工业缝纫机、裁床、衬衫及牛仔自动缝制设备毛利率分别为 23.4%、38.7%和 27.8%，同比下降 3%、3.5%、7.9%。毛利下滑主要因为产品结构改变、国内产品促销、销量下滑导致规模效应使成本上升。分地区看，2020 年国内外毛利率短期小幅下滑，国内和海外毛利率分别为 28.1%和 21.8%，同比下降 3.8%和 3.7%，主要因为产品结构的变化，中长期来看，裁床的收入占比有望持续提升。

2020 年公司经营活动产生现金流量净额为 9.1 亿元，同比增长 263.7%，主要因为疫情影响下，公司购买原材料下降，以及下半年行业复苏后采购付款周期不变。2020 年公司销售费用为 1.7 亿元，同比下降 25.3%，主要因为疫情影响下公司海外业务活动减少。

行业周期上行，公司智能成套设备打开市场空间

2021 年缝制设备行业进入扩张期，服装企业设备更换成为行业增长点。持续看好缝制设备行业的景气度反转，核心逻辑包括：1) 下游纺服行业持续放量，叠加设备更新置换需求，缝制设备行业景气度持续上行；2) 海外疫情影响，出口有望驱动行业景气度进一步提升；3) 智能成套解决方案需求兴起，人工成本持续提升，智能设备替代空间广阔；4) 头部企业运营管理效率边际改善，供应商体系稳定，拥有更强的扩产能力提升集中度；5) 东南亚国家家用机及二手缝制设备保有量高，未来结构性替换市场广阔；6) 国内主要缝制设备企业出口占比不到 25%，海外市场可提升空间仍然很大。

公司为国内缝制设备龙头，智能成套设备空间可期。公司加速发展智能缝制业务，智能化技术储备丰富，产品结构逐步向中高端突破，份额提升可期。此外，公司横向拓展缝制产业链，聚焦下游服装等行业客户需求，围绕缝制产业链核心环节，拓展业务布局，逐步实现从单产品销售转型智能成套解决方案的综合服务商。

推荐

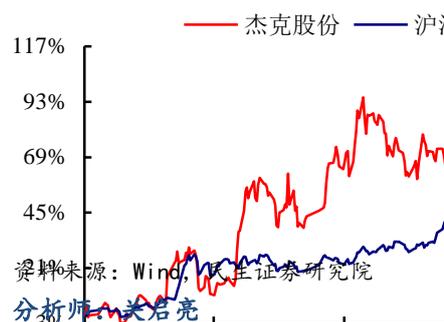
首次评级

当前价格：33.55 元

交易数据 2021-4-27

近 12 个月最高/最低(元)	38.2/17.26
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

该股与沪深 300 走势比较



分析师: 关启亮

执业证号: S01005210200020/10

电话: 021-60876757

邮箱: guanqiliang@mszq.com

分析师: 徐昊

执业证号: S0100520090001

电话: 021-60876739

邮箱: xuhao_yj@mszq.com

相关研究

三、投资建议

出口+内需驱动行业景气度持续增长，公司盈利能力持续改善，智能制造技术储备完善，作为行业龙头，公司有望深度受益于设备存量更新及进口替代，预计 2021-2023 年，公司实现营业收入 48.6/63.4/78.3 亿元，实现归母净利润 4.4/6.3/8.2 亿元，当前股价对应 PE 为 34/24/18 倍，参考行业 21 年平均估值 30 倍，公司估值仍有较大的修复空间，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

行业复苏力度不及预期，智能缝制设备渗透率不及预期，原材料价格持续上涨

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,521	4,855	6,339	7,829
增长率 (%)	-2.4%	37.9%	30.6%	23.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	314	440	631	821
增长率 (%)	4.1%	40.1%	43.5%	30.1%
每股收益 (元)	0.70	0.99	1.42	1.84
PE (现价)	47.68	34.03	23.70	18.22
PB	5.11	4.43	3.73	3.10

资料来源：杰克股份公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,521	4,855	6,339	7,829
营业成本	2,635	3,664	4,735	5,793
营业税金及附加	29	35	46	56
销售费用	171	233	304	376
管理费用	208	267	336	415
研发费用	207	282	368	454
EBIT	272	374	550	735
财务费用	25	2	3	4
资产减值损失	-73	-5	-5	-5
投资收益	10	19	32	39
营业利润	355	484	700	921
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	353	484	700	921
所得税	37	40	63	92
净利润	315	444	637	829
归属于母公司净利润	314	440	631	821
EBITDA	411	513	689	874
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	715	1,608	2,490	3,557
应收账款及票据	463	599	695	794
预付款项	10	13	14	17
存货	995	803	1,038	1,270
其他流动资产	580	631	686	740
流动资产合计	2,762	3,654	4,922	6,378
长期股权投资	5	10	15	20
固定资产	1,353	1,264	1,175	1,086
无形资产	270	265	260	255
非流动资产合计	2,335	2,546	2,758	2,969
资产合计	5,098	6,200	7,680	9,347
短期借款	303	303	303	303
应付账款及票据	957	1,005	1,299	1,589
其他流动负债	619	920	1,168	1,416
流动负债合计	1,879	2,228	2,770	3,308
长期借款	93	393	693	993
其他长期负债	128	128	128	128
非流动负债合计	221	521	821	1,121
负债合计	2,100	2,749	3,591	4,429
股本	446	456	456	456
少数股东权益	73	77	84	92
股东权益合计	2,997	3,451	4,089	4,918
负债和股东权益合计	5,098	6,200	7,680	9,347

资料来源：杰克股份公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-2.4%	37.9%	30.6%	23.5%
EBIT 增长率	-26.4%	37.6%	47.0%	33.5%
净利润增长率	4.1%	40.1%	43.5%	30.1%
盈利能力				
毛利率	25.2%	24.5%	25.3%	26.0%
净利润率	9.0%	9.1%	10.1%	10.6%
总资产收益率 ROA	6.2%	7.1%	8.2%	8.8%
净资产收益率 ROE	10.7%	13.0%	15.8%	17.0%
偿债能力				
流动比率	1.47	1.64	1.78	1.93
速动比率	0.94	1.27	1.40	1.54
现金比率	0.38	0.72	0.90	1.08
资产负债率	41.2%	44.3%	46.8%	47.4%
经营效率				
应收账款周转天数	47.97	45.00	40.00	37.00
存货周转天数	137.81	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.69	0.78	0.83	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	0.99	1.42	1.84
每股净资产	6.56	7.57	8.98	10.82
每股经营现金流	2.05	2.06	2.03	2.43
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	47.68	34.03	23.70	18.22
PB	5.11	4.43	3.73	3.10
EV/EBITDA	35.67	28.08	20.07	14.95
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	315	444	637	829
折旧和摊销	139	139	139	139
营运资金变动	469	350	155	149
经营活动现金流	914	919	905	1,083
资本开支	-446	-350	-350	-350
投资	-69	-5	-5	-5
投资活动现金流	-520	-336	-324	-316
股权募资	16	10	0	0
债务募资	304	300	300	300
筹资活动现金流	66	310	300	300
现金净流量	461	893	882	1,067

分析师简介

关启亮，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。