



机械设备

优于大市（维持）

证券分析师

杨任重

资格编号：S0120521030002

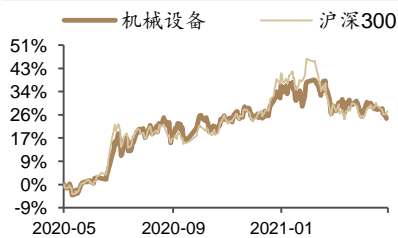
邮箱：yangrz@tebon.com.cn

倪正洋

资格编号：S0120521020003

邮箱：nizy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《杰克股份深度报告：需求复苏有韧性，盈利提升有空间》，2021.4.1
- 《缝制机械 1-2 月产销数据点评-前两月缝纫机出口增长超 50%，需求仍有进一步提升空间》，2021.4.19

疫情冲击海外供需，国产龙头市占率加速提升

——缝制机械 3 月产销数据点评

投资要点：

- **Q1 行业产销持续两旺，3 月增速有所下滑。**5 月 11 日，中国缝制机械协会发布 3 月份缝制机械行业经济运行简报，235 家规上企业累计工业增加值同比+36%(1~2 月+77%)，高于同期全国工业规上企业 25%的均值(1~2 月+35%)，实现营收 81 亿元，同比+50%(1~2 月+67%)，实现利润 4.3 亿元，同比+161%(1~2 月+783%)；
- **海外疫情反复导致出口增速放缓是 3 月需求增速环比下滑的主要原因。**出口情况来看，2021 年 1~3 月缝制机械累计出口额 6.9 亿美元，同比+45%，其中工业缝纫机出口量和出口额分别同比+34%和+26%（较 2019 年同期+20%和+15%），平均单价下滑约 6%（较 2019 年下滑约 5%）。其中 3 月工业缝制机械出口量和出口额分别同比-2%和-4%，表现显著弱于家用机，拖累增速。3 月中旬印度疫情二次爆发，对周边孟加拉等服装制造大国造成冲击，5 月上旬印度日均新增确诊新冠达 36 万例，持续创新高，后续或对行业需求带来短期冲击。
- **东南亚疫情冲击日本厂商产能，国产龙头市占率有望加速提升。**中国为全球成衣第一大出口国，孟加拉、越南、印度分列 2~4 位。东南亚是中日缝纫机出口的重要区域，日本缝制机械制造龙头重机和兄弟在越南均设有工厂，5 月 10 日越南单日确诊人数创历史新高，日本厂商当地产能受到较大影响，据我们草根调研的情况，年内兄弟在越南的工厂已经关停。海外疫情带来服装行业订单持续回流国内，据海关总署数据，1~4 月全国服装及衣着附件出口额累计同比+52%，较 2019 年同期+14%，带来国内旺盛的缝纫机需求。2020 年杰克股份在全国/全球的市占率分别为 22%和 17%，公司在国内竞争优势相对更大，有望受益服装订单的回流。
- **发达经济体服装消费已逐步恢复，看好 Q2 国内缝纫机需求持续放量。**全球服装需求情况来看，美国从 3 月开始服装进口额拐点向上，21Q1 累计进口服装及衣着附件 234 亿美元，同比+18%，较 2019 年同期+4%，整体消费情况已逐步恢复正常。其中进口自中国的部分占比约 29%，虽显著高于 20Q1 20%的水平，但和 19Q1 29%的比例相当，说明 Q1 东南亚疫情对于当地服装出口的影响尚未完全显现。随着 Q2 印度疫情的持续发酵，服装代工订单有望持续向中国国内转移，2020 年国内因疫情压制的缝纫机更新需求有望持续释放。
- **投资建议。**持续推荐深挖护城河的国产缝纫机龙头杰克股份，看好公司市占率的快速提升，全年有望实现其年报中提出的收入翻倍目标，当前 133 亿市值对应 2021~2022 年 PE 22、17x，维持“买入”评级；
- **风险提示：**1、疫情反复，全球服装消费复苏不及预期；2、推荐标的市占率提升进度不及预期；3、原材料价格持续上涨。

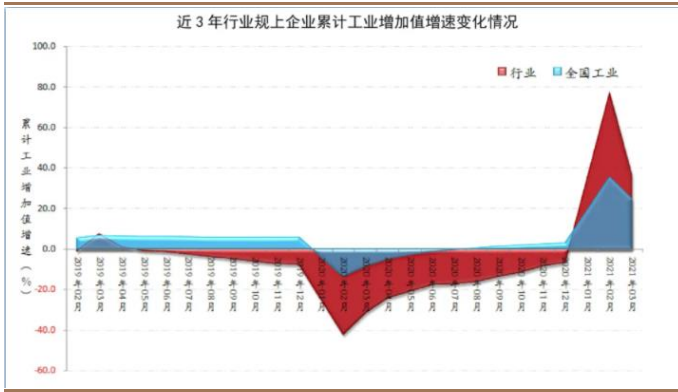
行业相关股票

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级	
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	上期	本期
603337.SH	杰克股份	0.7	1.35	1.74	42.35	22.09	17.09	买入	买入

资料来源：PE 取 5 月 12 日收盘价计算，德邦研究所

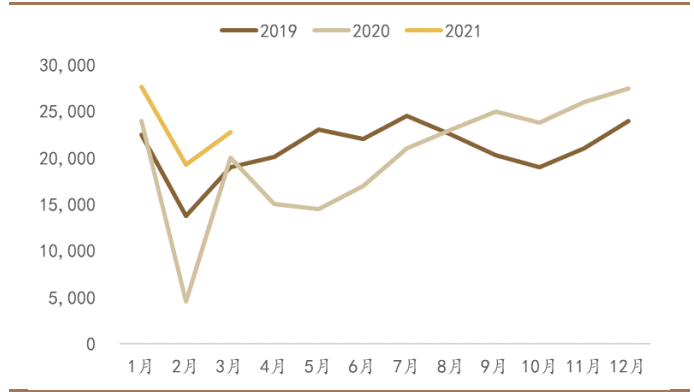


图 1：缝纫机行业规上企业工业增加值增速变化



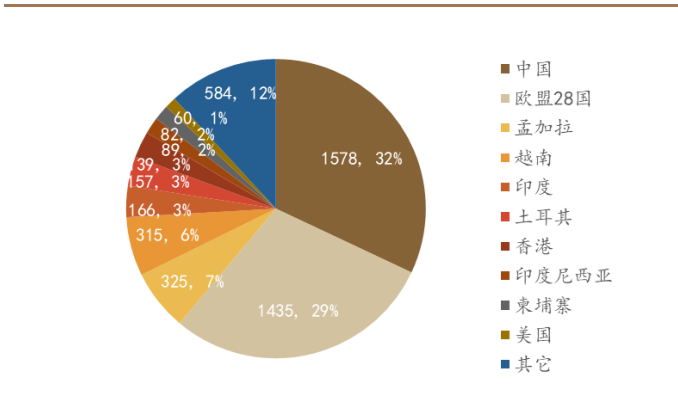
资料来源：统计局，德邦研究所

图 2：中国缝纫机月度出口额情况(万美元)



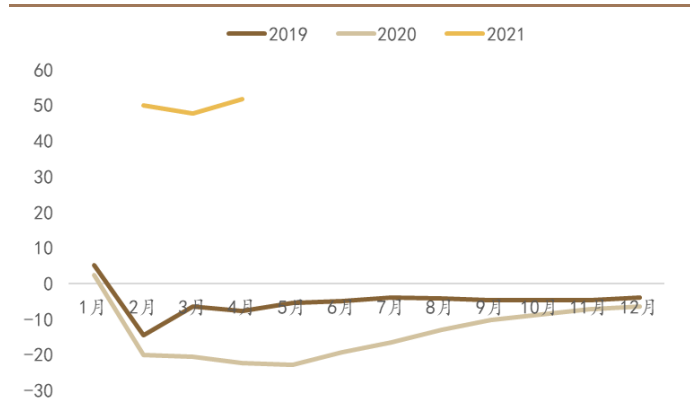
资料来源：海关总署，德邦研究所

图 3：2018 年全球各地区成衣出口额(亿美元)及占比



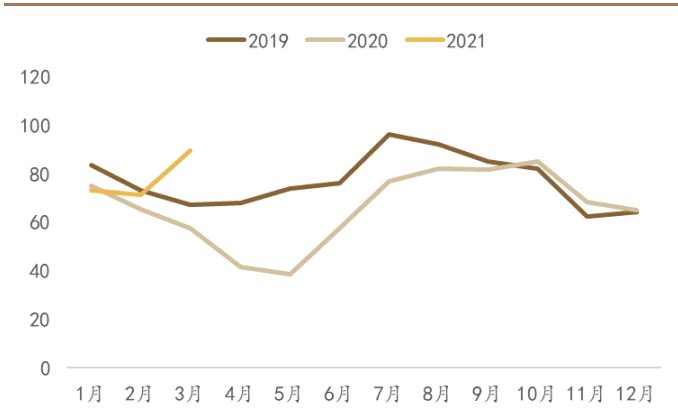
资料来源：世界贸易组织，德邦研究所

图 4：国内服装及衣着附件出口额同比增速情况%



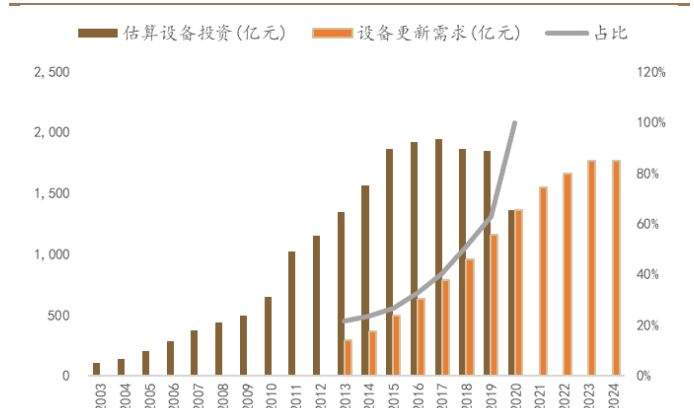
资料来源：海关总署，德邦研究所

图 5：美国服装及衣着附件单月进口额情况(亿美元)



资料来源：美国商务部，德邦研究所

图 6：国内缝纫机更新需求与估算投资额测算



资料来源：WIND，德邦研究所

信息披露

分析师简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

杨任重，2021年加入德邦证券，3年卖方行业研究经验，香港理工大学硕士。覆盖工程机械、检测、缝纫机械、阀门、仪器仪表等行业。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。