

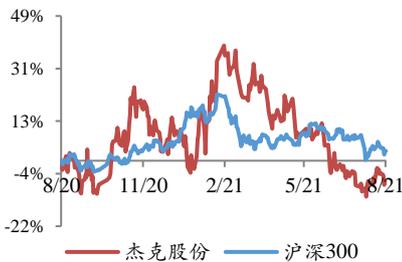
## 中报业绩基本符合预期，市占率优先成效显著

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-21

收盘价（元）	26.26
近12个月最高/最低（元）	37.82/23.91
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）	113
流通市值（亿元）	113

### 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：2020年业绩符合预期，2021Q1单季营收创新高——2020年报&2021一季报业绩点评 2021-04-27
2. 杰克股份：加码智造，巩固优势 2021-01-22
3. 杰克股份：周期上行，成长加速——公司深度报告 2020-11-24

### 主要观点：

● **事件：**2021年8月19日，公司发布2021年中报。2021年上半年，公司实现营业收入33.68亿元，同比增长105.20%；归母净利润2.57亿元，同比增长206.87%，经营活动净现金流1.23亿元，同比增速-60.90%；单看Q2，公司营收16.16亿元，同比增长144.16%，归母净利润1.18亿元，同比增长230.08%，经营活动现金流-0.64亿元。

● **核心观点：**2021年上半年公司业绩基本符合预期，疫情导致去年同期低基数、行业回暖及公司行业底部进行产能准备多种因素助力公司业绩实现高增长。公司奉行“市占率优先，兼顾盈利”的市场策略，盈利水平对比上一轮周期高点2018H1虽然仍有一定差距，但市占率提升明显，全球缝机龙头地位进一步稳固，智能化时代与其余竞争对手差距将进一步拉大。

### ● 公司业绩基本符合预期，公司事先进产能准备放大优势

业绩基本符合预期，低基数背景下公司收入利润均实现高增长。2021年上半年，公司实现营业收入33.68亿元，同比增长105.20%（其中工业缝纫机实现销售收入30.35亿元，yoy+113.54%；裁床及铺布机实现销售收入2.82亿元，yoy+55%；衬衫及牛仔自动缝制设备实现销售收入0.49亿元，yoy+32.44%）。公司实现归母净利润2.57亿元，同比增长206.87%。收入利润双增长，主要系去年同期受疫情影响基数较低，今年上半年缝机行业步入快速复苏期，叠加公司在行业调整期阶段提前做好战略布局与产能准备，行业上行期放大优势。利润增速显著快于营收增速，主要系去年同期，疫情影响行业整体盈利水平，同时带来存货减值与商誉减值，导致去年同期净利水平异常（仅5.22%），今年上半年净利水平有所提升。Q2单季度，公司实现营收16.16亿元，同比增长144.16%，实现归母净利润1.18亿元，同比增长230.08%。Q2单季公司收入、利润分别环比下滑7.8%与15.1%，主要系Q2相对Q1行业景气度略淡，供需矛盾有所缓解。

### ● 盈利水平同比有所改善，与上轮周期高点2018年相比仍有差距

2021年上半年公司实现销售毛利率22.82%，同比降低3.46pct，主要系人民币升值外销产品毛利下滑与原材料大宗商品价格上涨导致；实现销售净利率8.05%，同比增加5.18pct。上半年公司整体期间费用率为12.47%，同比降低4.35pct，主要系公司规模效应显现与促销政策收拢调整。与缝机行业上一轮周期高点相比，2018H1公司销售毛利率29.68%，销售净利率10.11%，当前公司盈利水平仍有一定差距。预计未来随着原材料价格企稳，招工难问题缓解，以及公司部分产品提价，Q3开始公司盈利水平有望向上提升，预计全年公司净利水平约9%。

● **市占率优先策略成效显著，公司与其他竞争对手差距拉大**

国家统计局数据显示，2021 上半年行业 236 家规上企业累计完成营业收入 178.84 亿元，公司 2021 上半年营收占行业 236 家规上企业销售收入的 18.83%，相比 2020 年年底的 13.24% 提升了 5.34%pct。2021H1 公司奉行“市占率优先，兼顾盈利”的方针，使竞争对手在行业复苏期难有喘息之机，在市占率提升方面提升明显。估算公司在全球范围内主要竞争对手，日本重机 2021H1 实现销售收入折合人民币约 18 亿元，同比增长 53%，日本兄弟工业缝纫机业务 2021H1 实现销售收入折合人民币约 9.4 亿元，同比增长 43%，无论从营收体量及增速上，都与杰克有着极大的差距。杰克股份在工业缝纫机领域，无论是出货量还是营收体量方面，已坐稳全球绝对龙头宝座，未来市占率朝垄断方向迈进。

● **投资建议**

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 6.01、7.94、8.89 亿元；同比增速分别为 91.5%、32.2%、12.0%；对应 PE 分别为 18.93、14.32、12.79，维持“买入”评级。

● **风险提示**

经济增速大幅下滑，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

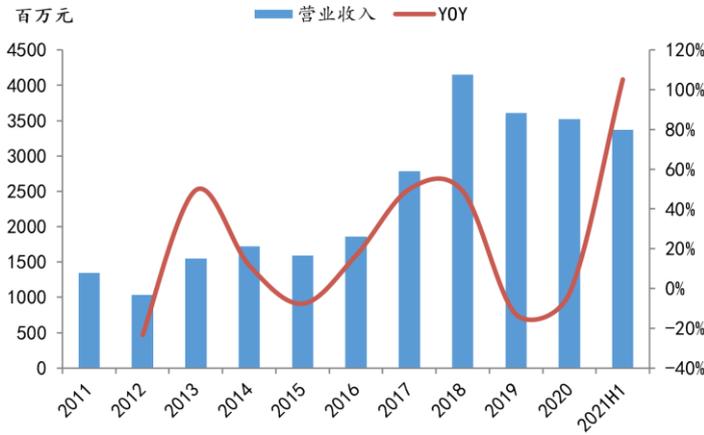
主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3521	6585	7965	8101
收入同比 (%)	-2.4%	87.0%	21.0%	1.7%
归属母公司净利润	314	601	794	889
净利润同比 (%)	4.1%	91.5%	32.2%	12.0%
毛利率 (%)	25.2%	24.0%	25.1%	26.9%
ROE (%)	10.7%	17.0%	18.4%	17.1%
每股收益 (元)	0.71	1.35	1.78	1.99
P/E	43.24	18.93	14.32	12.79
P/B	4.64	3.23	2.63	2.18
EV/EBITDA	32.28	14.18	11.58	9.64

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 图表目录

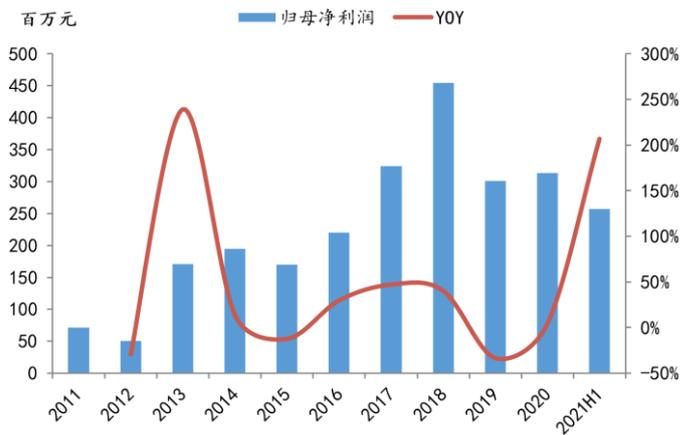
图表 1 杰克股份历年营业收入及增速 .....	4
图表 2 杰克股份历年归母净利润及增速 .....	4
图表 3 杰克股份历年扣非后归母净利润及增速 .....	4
图表 4 杰克股份历年归母净利润及经营性现金流净额 .....	4
图表 5 杰克股份单季度营收及同比 .....	4
图表 6 杰克股份单季度归母净利润及同比 .....	4
图表 7 杰克股份单季度扣非归母净利润及同比 .....	5
图表 8 杰克股份单季度归母净利润及经营活动现金流净额 .....	5
图表 9 历年销售毛利率与销售净利率 .....	5
图表 10 期间费用率 .....	5
图表 11 单季度销售毛利率与销售费用率 .....	5
图表 12 杰克股份历年研发投入占比 .....	5
图表 13 杰克股份历年应收账款 .....	6
图表 14 杰克股份历年合同负债 .....	6
图表 15 杰克股份历年存货 .....	6
图表 16 杰克股份 2021H1 存货构成 .....	6
图表 17 杰克股份历年营收分项目 .....	6
图表 18 杰克股份历年分项目毛利率 .....	6
图表 19 历年工业缝纫机业务营收及同比 .....	7
图表 20 历年大陆地区营收及同比 .....	7
图表 21 杰克股份历年营收分地区 .....	7
图表 22 杰克股份历年分地区毛利率 .....	7
图表 23 工业缝纫机历年产量 .....	7
图表 24 历年工业缝纫机出口金额及同比 .....	8
图表 25 历年工业缝纫机出口数量及同比 .....	8
图表 26 下游服装消费持续复苏 .....	8
图表 27 海外订单回流, 2021 年以来服装出口增速转正 .....	8
图表 28 2020 年杰克股份工业缝纫机市占率居全球首位 .....	9

图表1 杰克股份历年营业收入及增速



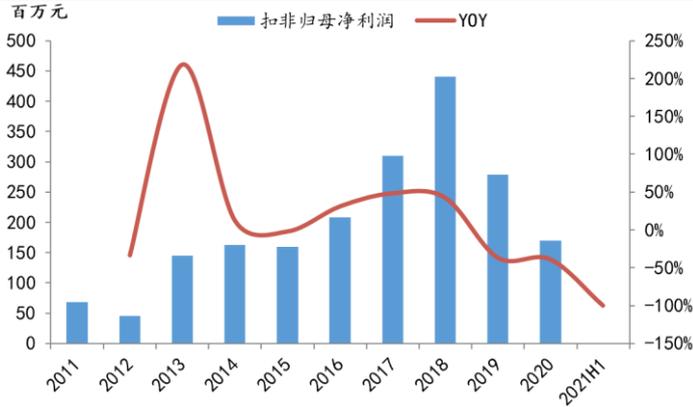
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表2 杰克股份历年归母净利润及增速



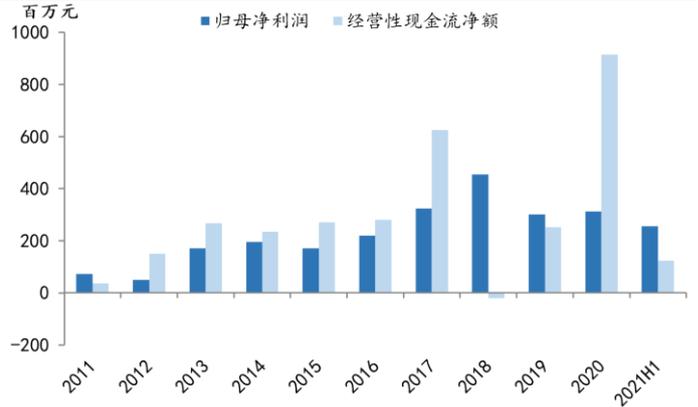
资料来源: Wind, 华安证券研究所

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



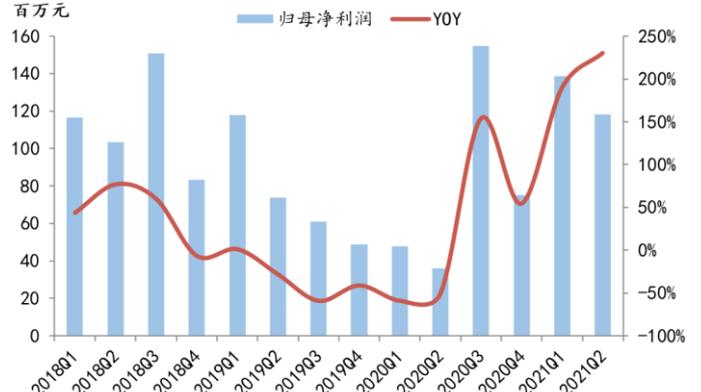
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表5 杰克股份单季度营收及同比



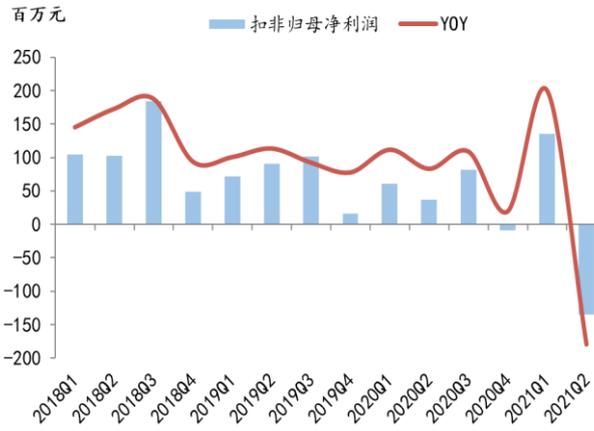
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表6 杰克股份单季度归母净利润及同比



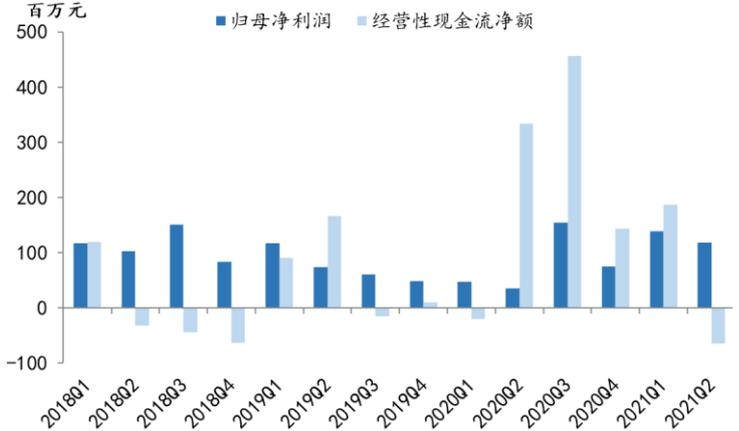
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 7 杰克股份单季度扣非归母净利润及同比



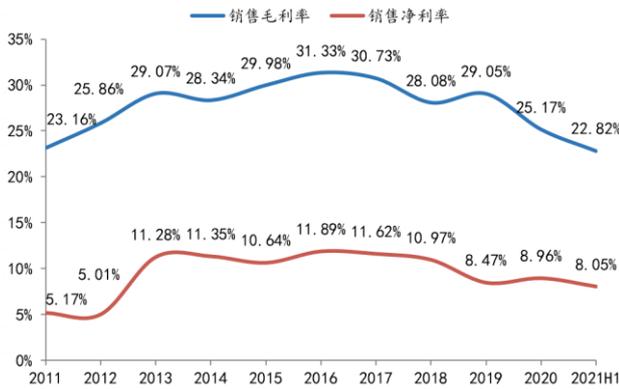
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 8 杰克股份单季度归母净利润及经营活动现金流净额



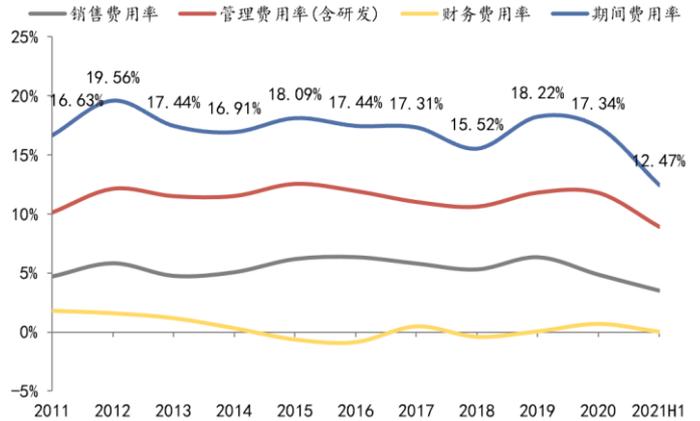
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 9 历年销售毛利率与销售净利率



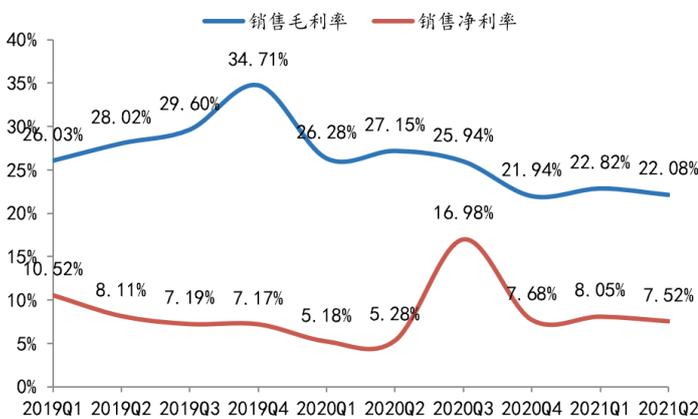
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 10 期间费用率



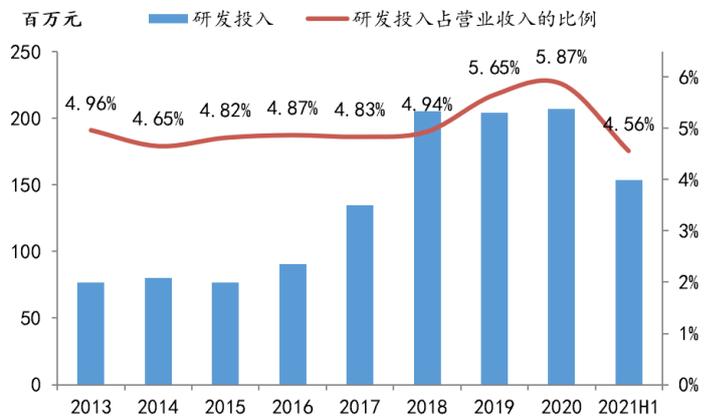
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 11 单季度销售毛利率与销售费用率



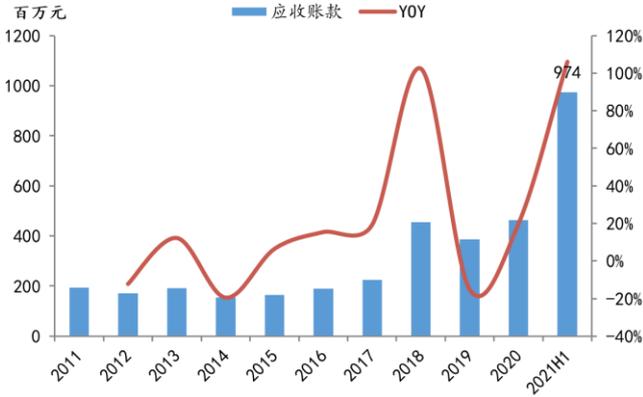
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 12 杰克股份历年研发投入占比



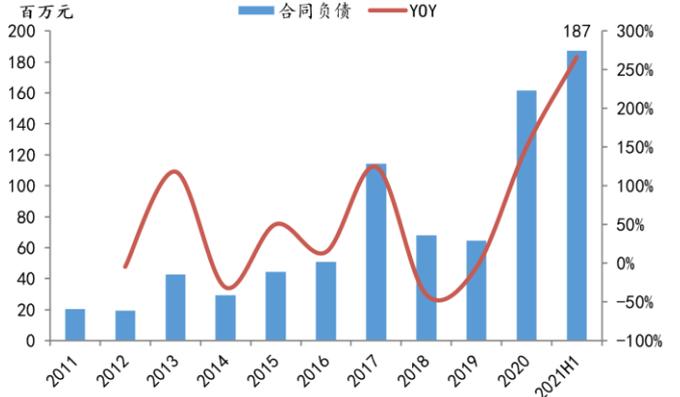
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 13 杰克股份历年应收账款



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 14 杰克股份历年合同负债



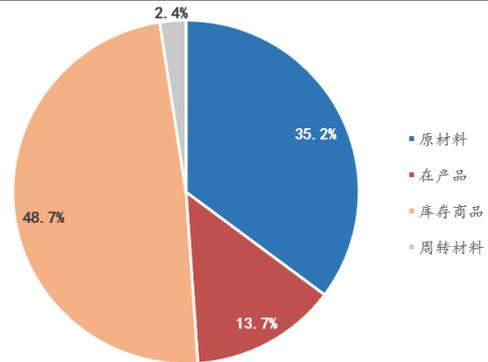
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 15 杰克股份历年存货



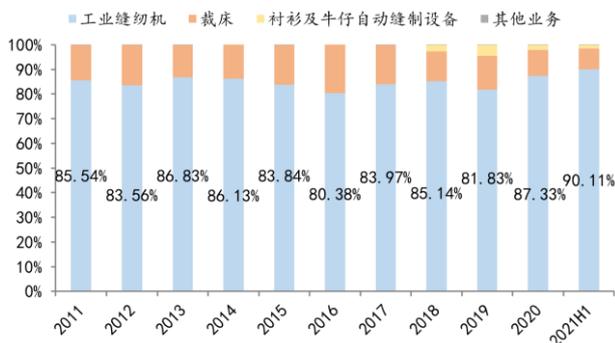
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 16 杰克股份 2021H1 存货构成



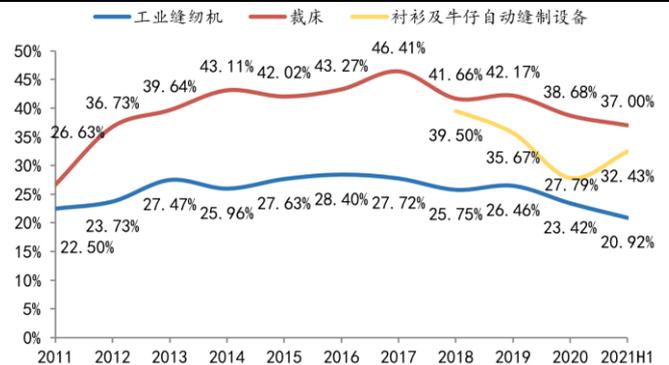
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 17 杰克股份历年营收分项目



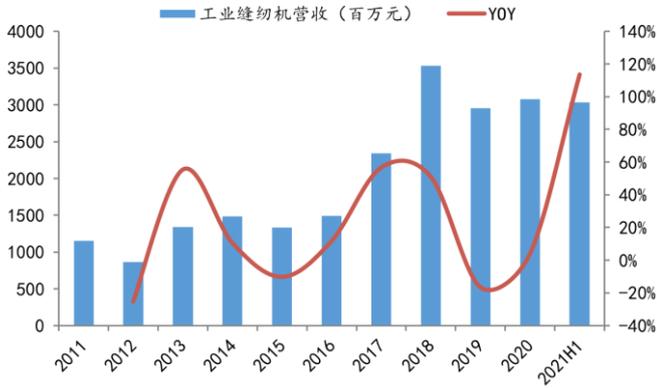
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 18 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 19 历年工业缝纫机业务营收及同比



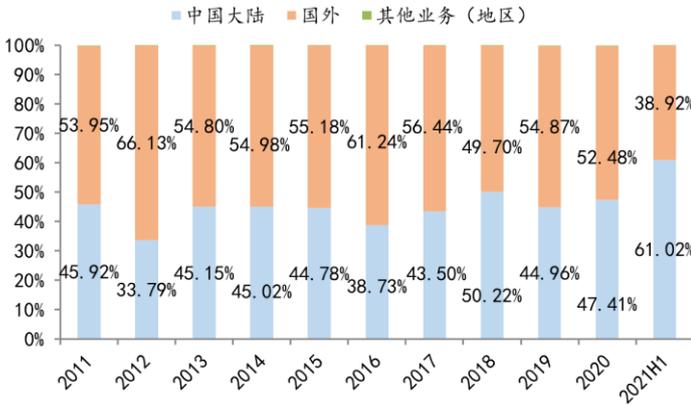
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 20 历年大陆地区营收及同比



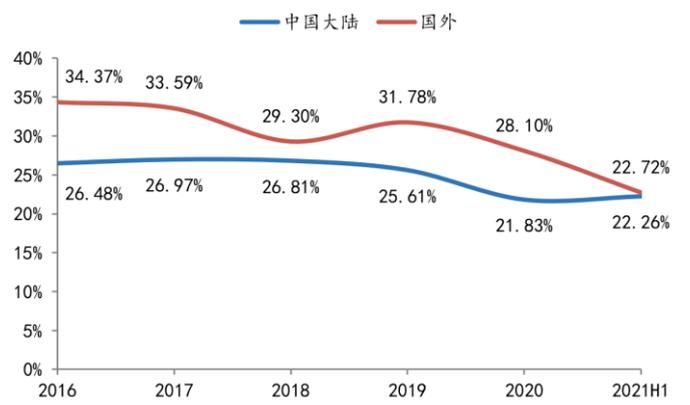
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 21 杰克股份历年营收分地区



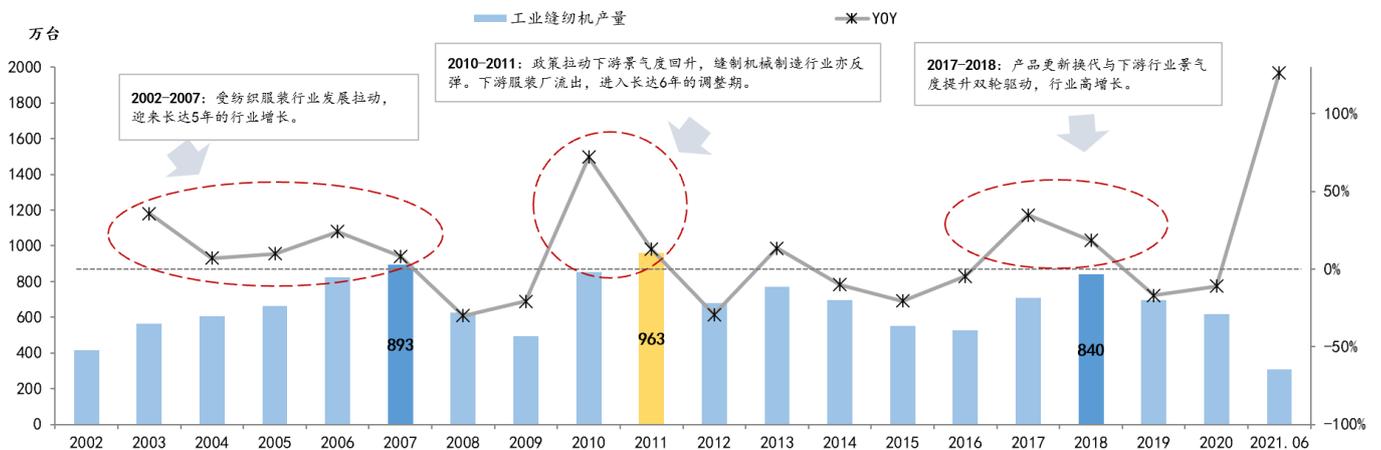
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 22 杰克股份历年分地区毛利率



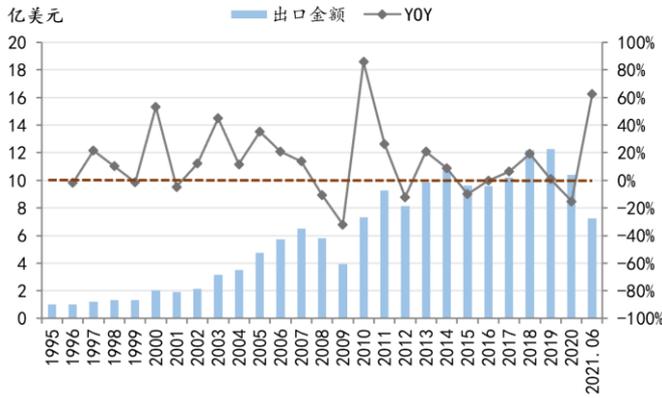
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 23 工业缝纫机历年产量

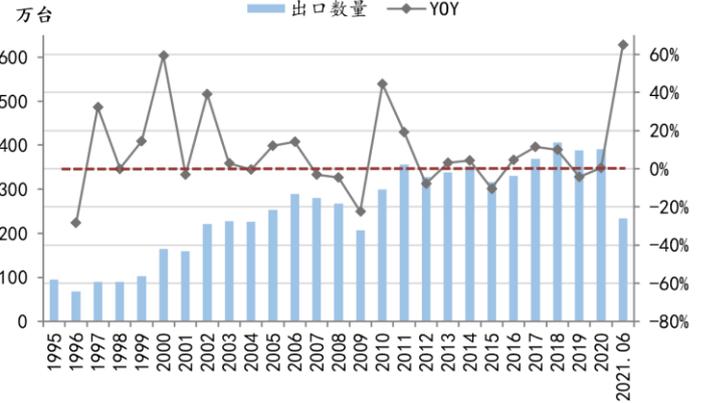


资料来源: wind, 华安证券研究所

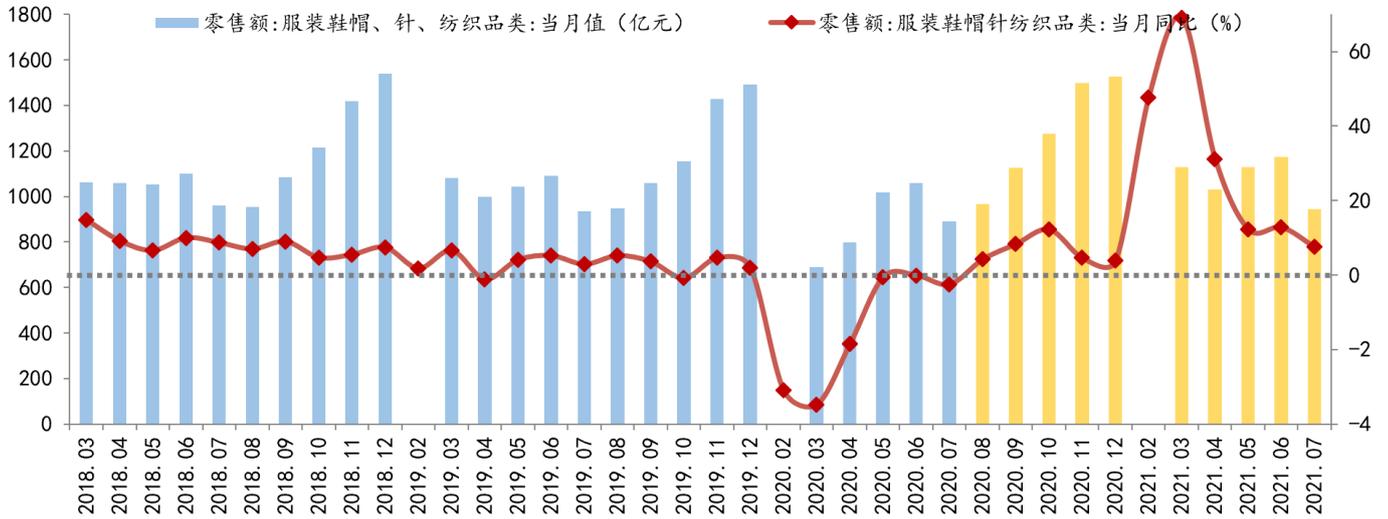
图表 24 历年工业缝纫机出口金额及同比



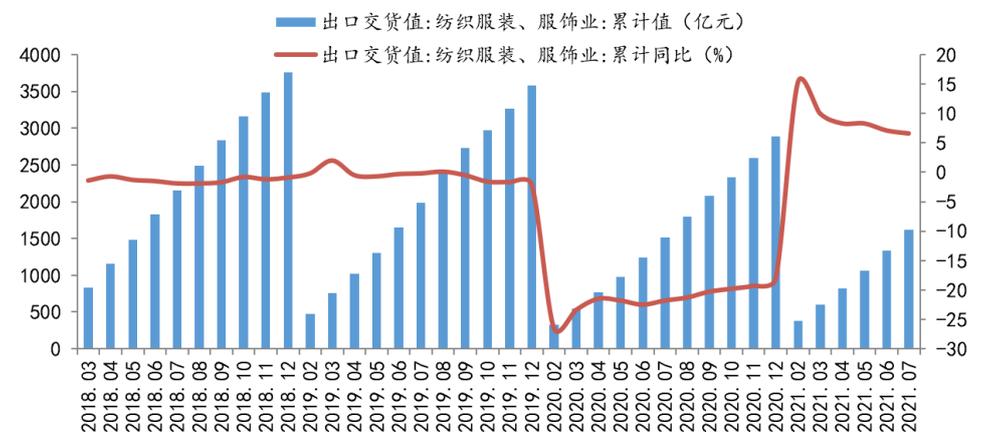
图表 25 历年工业缝纫机出口数量及同比



图表 26 下游服装消费持续复苏



图表 27 海外订单回流, 2021 年以来服装出口增速转正



图表 28 2020 年杰克股份工业缝纫机市占率居全球首位



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
<b>流动资产</b>	2762	3325	4131	4771	<b>营业收入</b>	3521	6585	7965	8101
现金	715	110	256	901	营业成本	2635	5004	5965	5925
应收账款	463	764	941	987	营业税金及附加	29	46	58	61
其他应收款	58	94	129	127	销售费用	171	263	319	324
预付账款	10	22	24	24	管理费用	208	329	398	446
存货	995	1798	2253	2202	财务费用	25	0	0	0
其他流动资产	521	536	527	530	资产减值损失	-73	-3	-4	-5
<b>非流动资产</b>	2335	2948	3322	3716	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	40	40	32
固定资产	1353	1804	2122	2531	<b>营业利润</b>	355	680	900	1006
无形资产	270	360	379	408	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
<b>资产总计</b>	5098	6274	7453	8487	<b>利润总额</b>	353	680	900	1006
<b>流动负债</b>	1879	2450	2829	2968	所得税	37	75	99	111
短期借款	303	201	0	0	<b>净利润</b>	315	605	801	895
应付账款	956	1441	1807	1884	少数股东损益	2	4	7	6
其他流动负债	620	808	1022	1084	<b>归属母公司净利润</b>	314	601	794	889
<b>非流动负债</b>	221	221	221	221	EBITDA	411	817	970	1098
长期借款	93	93	93	93	EPS (元)	0.71	1.35	1.78	1.99
其他非流动负债	128	128	128	128					
<b>负债合计</b>	2100	2671	3050	3189					
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	2452	3246	4135					
归属母公司股东权益	2925	3525	4319	5208					
<b>负债和股东权益</b>	5098	6274	7453	8487					

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	
<b>经营活动现金流</b>	914	280	831	1172	<b>成长能力</b>				
净利润	314	601	794	889	营业收入	-2.4%	87.0%	21.0%	1.7%
折旧摊销	139	203	143	158	营业利润	-0.5%	91.6%	32.4%	11.8%
财务费用	17	0	0	0	归属于母公司净利	4.1%	91.5%	32.2%	12.0%
投资损失	-10	-40	-40	-32	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	469	-495	-80	144	毛利率 (%)	25.2%	24.0%	25.1%	26.9%
其他经营现金流	-171	1106	887	759	净利率 (%)	8.9%	9.1%	10.0%	11.0%
<b>投资活动现金流</b>	-520	-783	-483	-527	ROE (%)	10.7%	17.0%	18.4%	17.1%
资本支出	-446	-822	-523	-560	ROIC (%)	7.1%	13.9%	16.3%	15.5%
长期投资	-69	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	-5	40	40	32	资产负债率 (%)	41.2%	42.6%	40.9%	37.6%
<b>筹资活动现金流</b>	66	-102	-201	0	净负债比率 (%)	70.1%	74.2%	69.3%	60.2%
短期借款	204	-102	-201	0	流动比率	1.47	1.36	1.46	1.61
长期借款	-36	0	0	0	速动比率	0.94	0.61	0.66	0.86
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	11	0	0	0	总资产周转率	0.69	1.05	1.07	0.95
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
<b>现金净增加额</b>	461	-605	146	645	应付账款周转率	2.76	3.47	3.30	3.15

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，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；

## 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。