

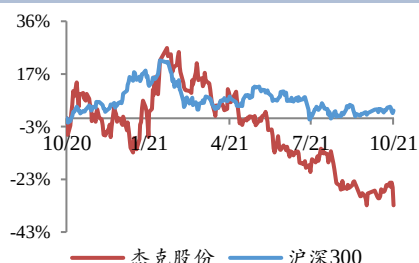
业绩基本符合预期，盈利修复空间大

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-10-30

收盘价（元）	20.19
近 12 个月最高/最低（元）	37.82/20.18
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）	90
流通市值（亿元）	90

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. 中报业绩基本符合预期，市占率优先成效显著 2021-08-21
2. 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
3. 杰克股份：加码智造，巩固优势 2021-01-22

主要观点：

● **事件：**10 月 28 日，公司发布 2021 年三季报。前三季度，公司实现营业收入 46.35 亿元，同比增长 81.14%；归母净利润 3.37 亿元，同比增长 41.09%；扣非后归母净利润 3.20 亿元，同比增长 78.29%；经营活动净现金流-1.56 亿元；单 Q3，公司营收 12.66 亿元，同比增长 38.07%；归母净利润 0.80 亿元，同比增速-48.60%；扣非后归母净利润 0.74 亿元，同比增速-9.84%；经营活动现金流-2.79 亿元。

● 前三季度收入基本符合预期，利润低于市场预期

前三季度公司实现营收 46.35 亿元，yoy+81.14%；归母净利润 3.37 亿元，yoy+41.09%，前三季度公司收入实现较快增长，主要系处于缝绻设备景气上行期，同时海外订单回流提振市场需求。利润增速低于收入端增速，主要系：①原材料大宗商品上涨成本端压力加大；②人民币升值带来汇兑损益；③业务扩张及进军智联解决方案，带来管理费用及研发费用同向扩张。

● 单三季度盈利承压，后续有较大修复空间

单 Q3，公司营收 12.66 亿元，同比增长 38.07%；归母净利润 0.80 亿元，同比增速-48.60%，主要系三季度通常为行业淡季，去年三季度受疫情影响，一、二季度积压需求集中释放，叠加行业回暖初期，导致业绩基数较高。公司销售毛利率 26.03%，环比提升 3.95pct，主要系 5 月份产品提价反映至报表；销售净利率 6.52%，环比降低 1pct，主要系期间费用率 19.87%，环比提升 5.34pct。其中，销售费用率 5.27%，环比提升 1.17pct，主要系公司加大营销投入所致；管理费用率 6.01%，环比提升 1.17pct，主要系员工人数、薪酬等增加所致；研发费用率 7.87%，环比提升 2.49pct，主要系加大智能成套解决方案软硬件投入所致；财务费用率 0.72%，环比提升 0.51pct，主要系汇兑损益增加所致。

● 展望明年，智能成套、海外市场潜力大

①展望明年，预期国内需求基本持平，公司将依靠产品质量提高、优秀的供应商&经销商渠道建设，跑赢行业。②海外市场长期受压制，行业复苏时期，需求弹性大。2020 年以来受疫情影响海外需求压制，行业复苏延后，预期 2022 年随着疫苗普及与全球防疫常态化，海外需求弹性较大。③智能成套设备业务推进良好，预期随着明年标杆工厂的顺利建设、运行，明年将会是智能成套设备渗透的标志性年份，有望拉动公司毛利率提升。

● 投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 4.54、6.28、6.78 亿元；同比增速分别为 44.9%、38.2%、8.0%；对应 PE 分别为 19.81、14.33、13.27，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

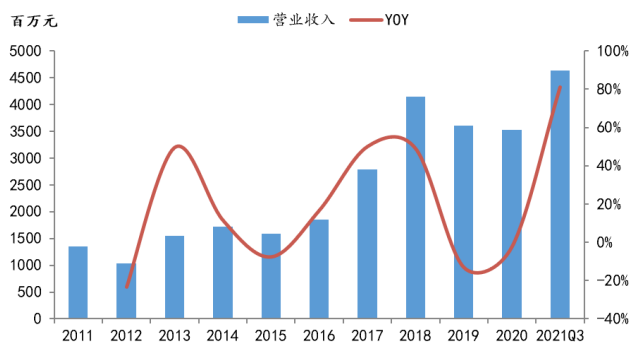
主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3521	6018	7277	7399
收入同比 (%)	-2.4%	70.9%	20.9%	1.7%
归属母公司净利润	314	454	628	678
净利润同比 (%)	4.1%	44.9%	38.2%	8.0%
毛利率 (%)	25.2%	24.0%	25.6%	26.8%
ROE (%)	10.7%	13.4%	15.7%	14.5%
每股收益 (元)	0.71	1.02	1.41	1.52
P/E	42.85	19.81	14.33	13.27
P/B	4.64	2.66	2.25	1.92
EV/EBITDA	28.20	7.22	4.99	3.71

资料来源：wind，华安证券研究所

图表目录

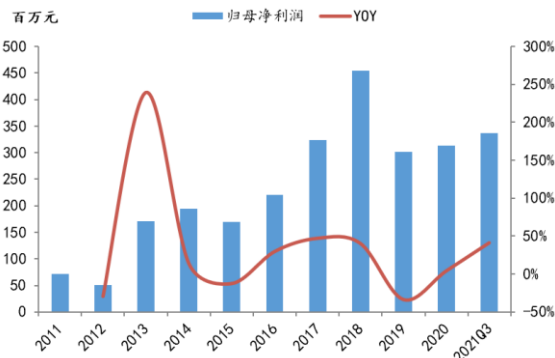
图表 1 杰克股份历年营业收入及增速	4
图表 2 杰克股份历年归母净利润及增速	4
图表 3 杰克股份历年扣非后归母净利润及增速	4
图表 4 杰克股份历年归母净利润及经营性现金流净额	4
图表 5 杰克股份单季度营收及同比	4
图表 6 杰克股份单季度归母净利润及同比	4
图表 7 杰克股份单季度扣非归母净利润及同比	5
图表 8 杰克股份单季度归母净利润及经营活动现金流净额	5
图表 9 历年销售毛利率与销售净利率	5
图表 10 期间费用率	5
图表 11 杰克股份历年应收账款	5
图表 12 杰克股份历年合同负债	5
图表 13 杰克股份历年存货	6
图表 14 杰克股份 2021H1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

图表 1 杰克股份历年营业收入及增速



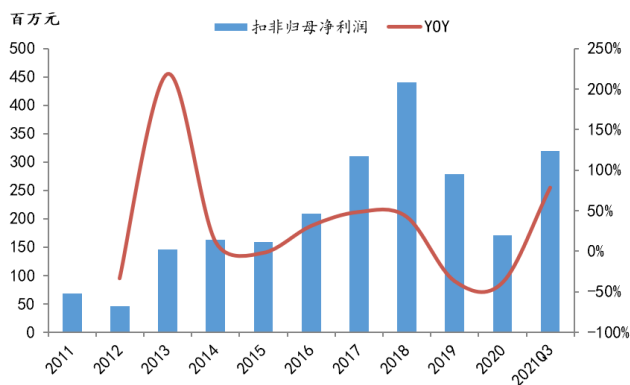
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 2 杰克股份历年归母净利润及增速



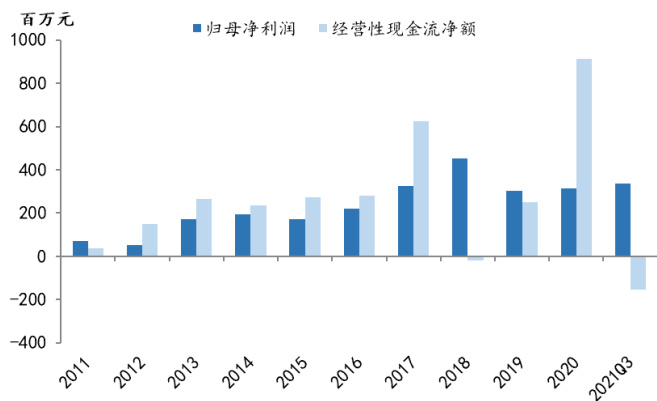
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 3 杰克股份历年扣非后归母净利润及增速



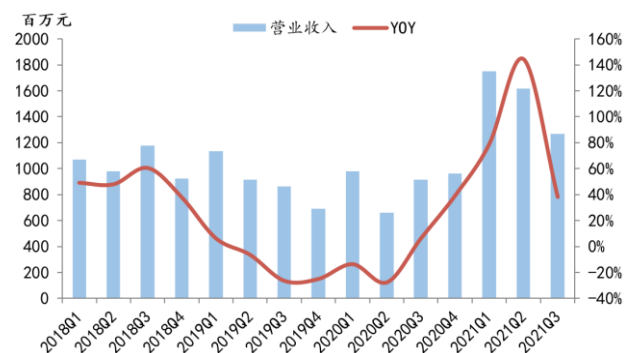
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 4 杰克股份历年归母净利润及经营性现金流净额



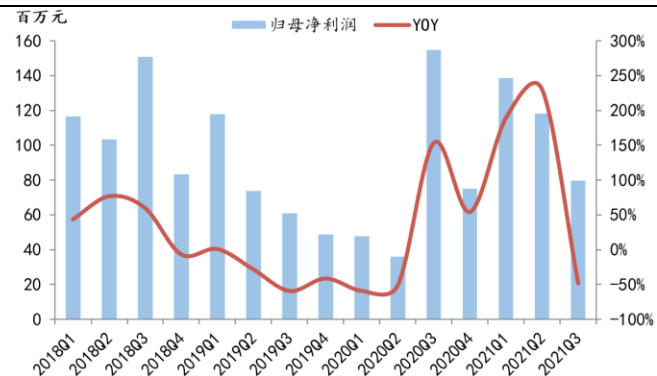
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 5 杰克股份单季度营收及同比



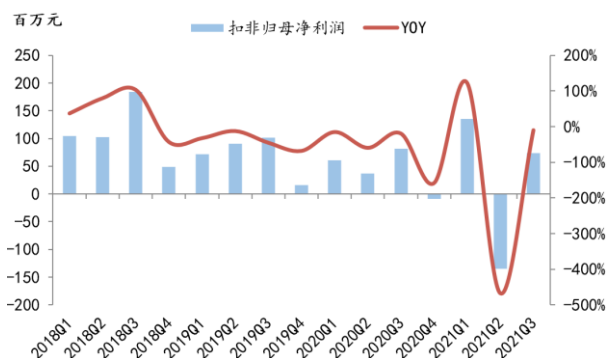
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 6 杰克股份单季度归母净利润及同比



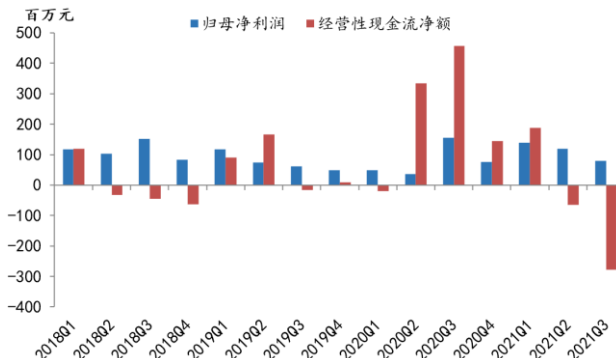
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 7 杰克股份单季度扣非归母净利润及同比



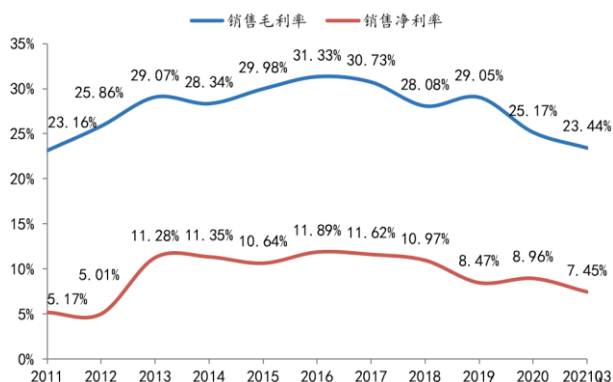
资料来源: Wind, 华安证券研究所

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



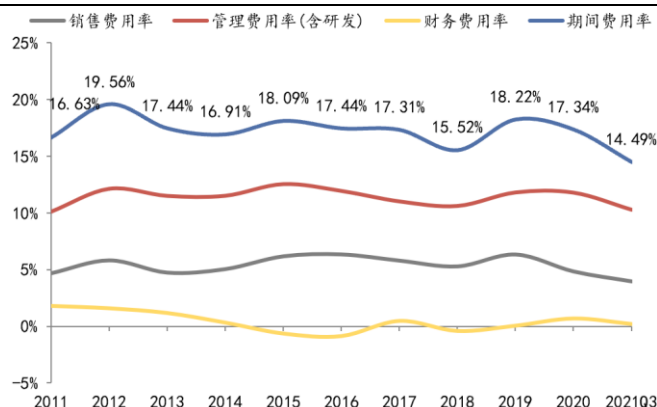
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 9 历年销售毛利率与销售净利率



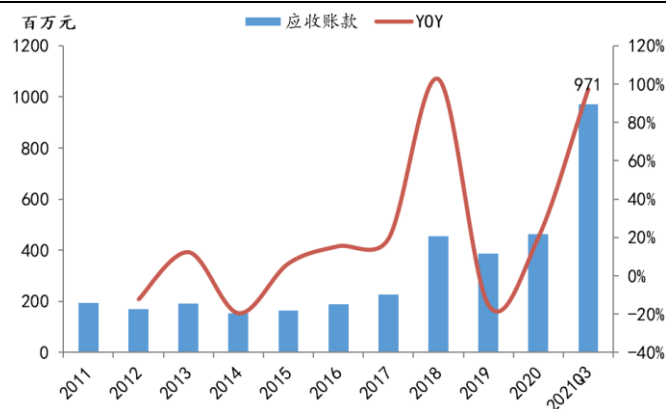
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 10 期间费用率



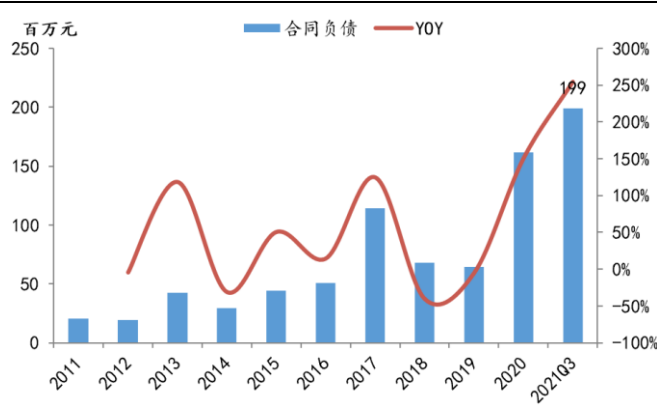
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 11 杰克股份历年应收账款



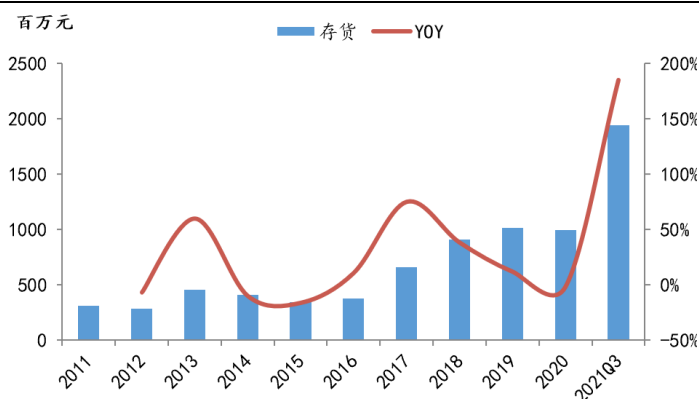
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 12 杰克股份历年合同负债



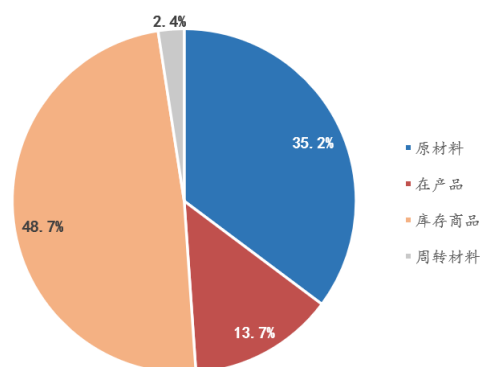
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 13 杰克股份历年存货



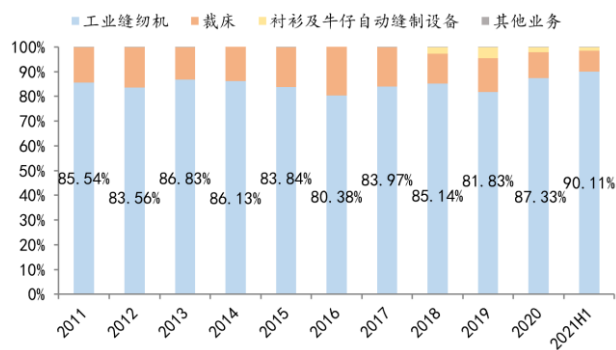
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 14 杰克股份 2021H1 存货构成



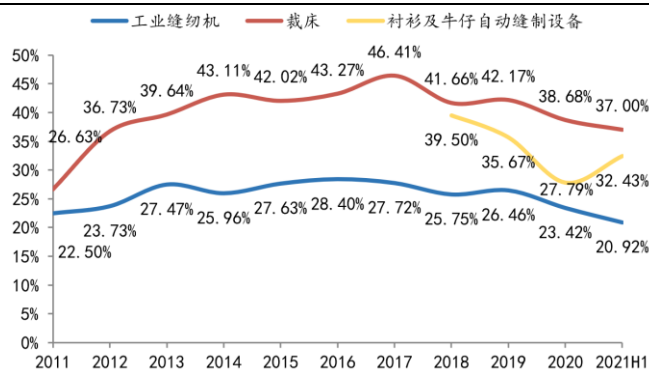
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 15 杰克股份历年营收分项目



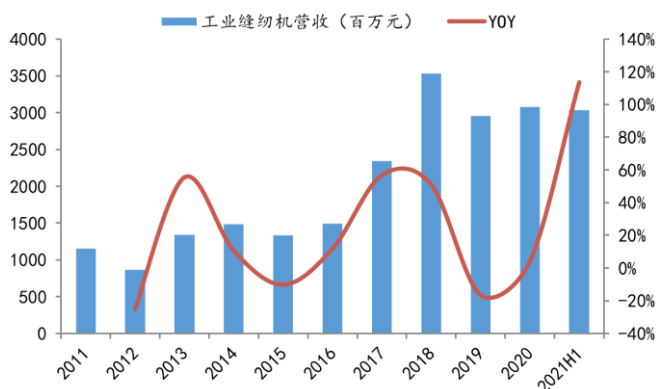
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 16 杰克股份历年分项目毛利率



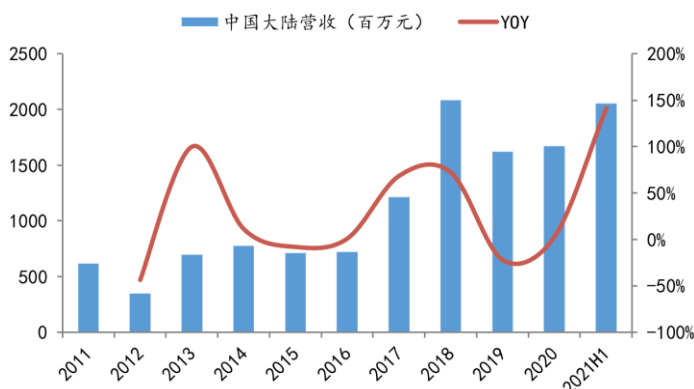
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 17 历年工业缝纫机业务营收及同比



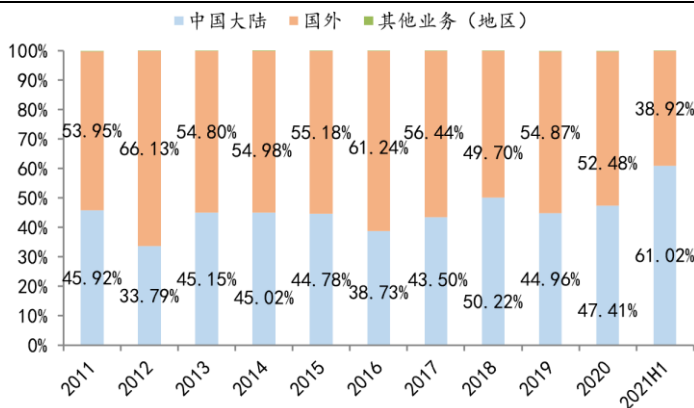
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 18 历年大陆地区营收及同比



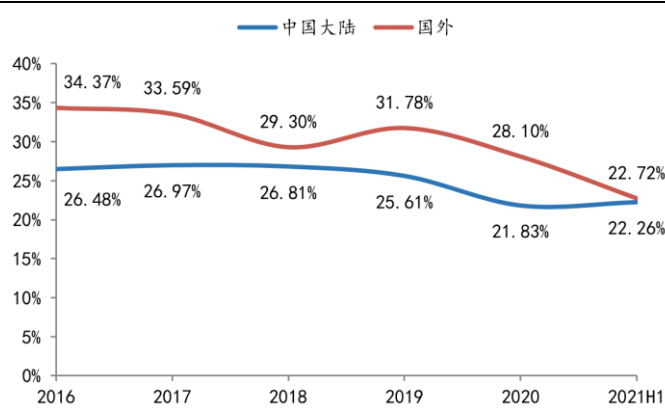
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 19 杰克股份历年营收分地区



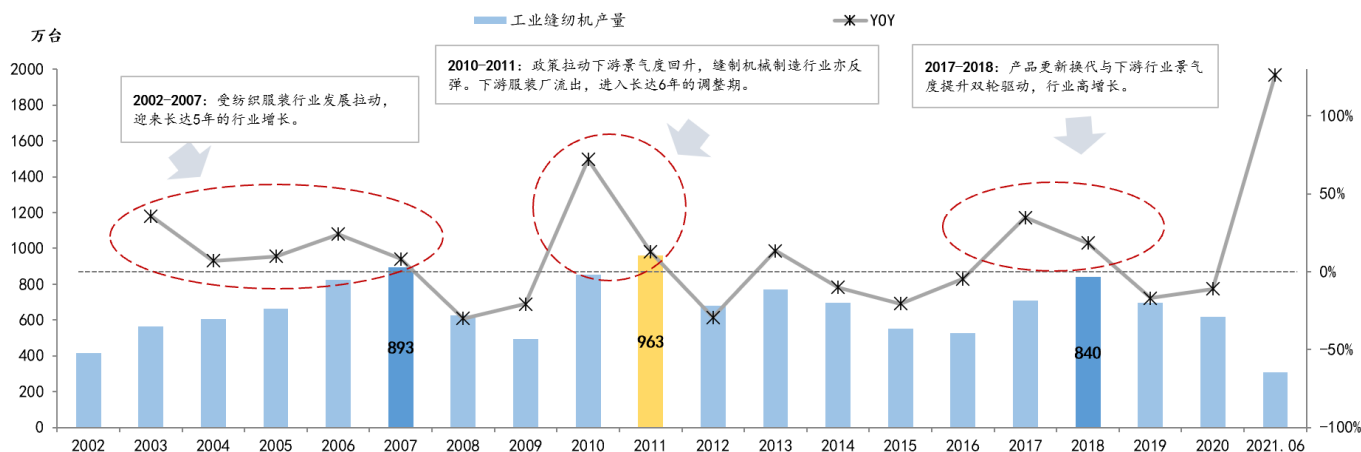
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 20 杰克股份历年分地区毛利率



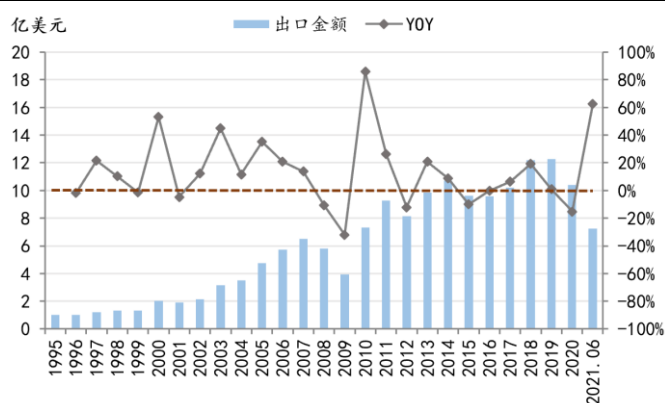
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 21 工业缝纫机历年产量



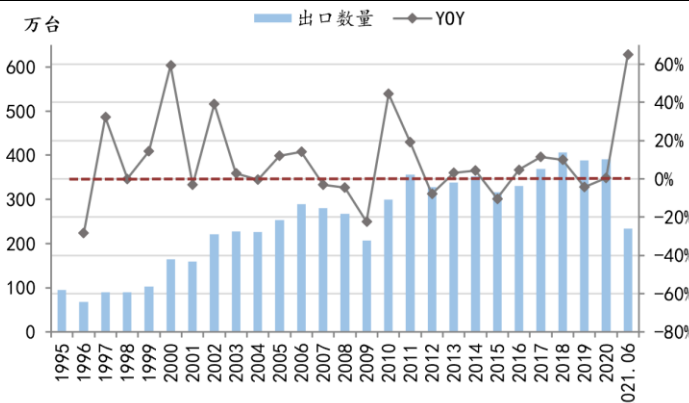
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 22 历年工业缝纫机出口金额及同比



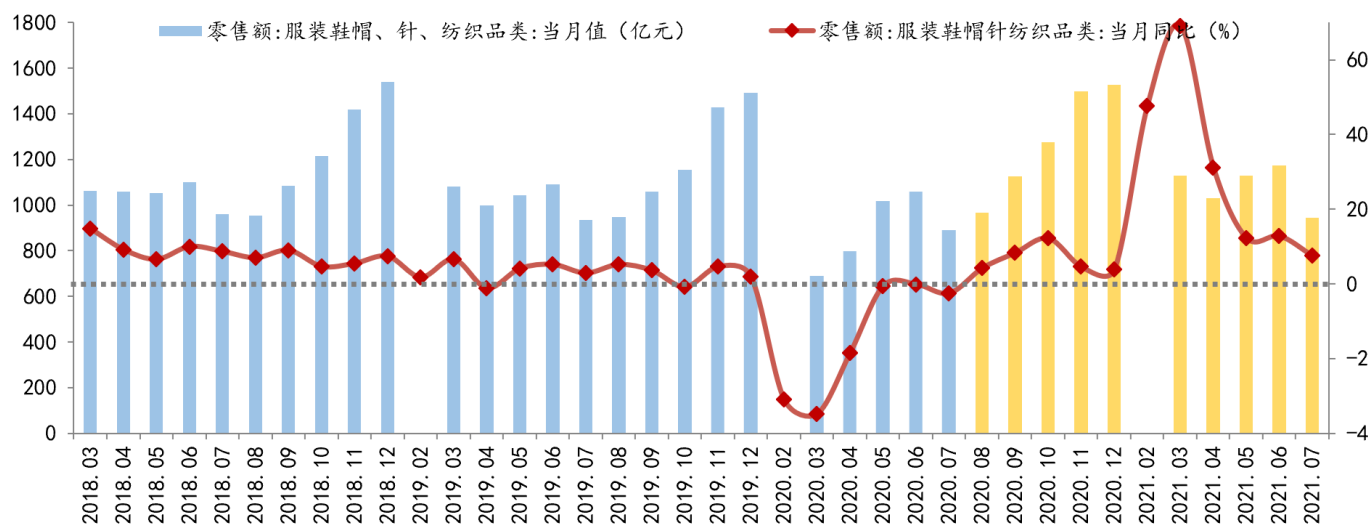
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 23 历年工业缝纫机出口数量及同比



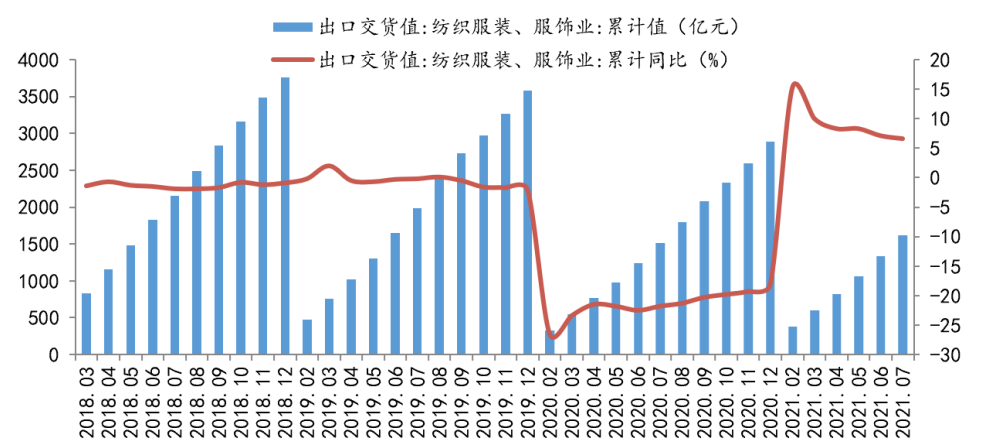
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 24 下游服装消费持续复苏



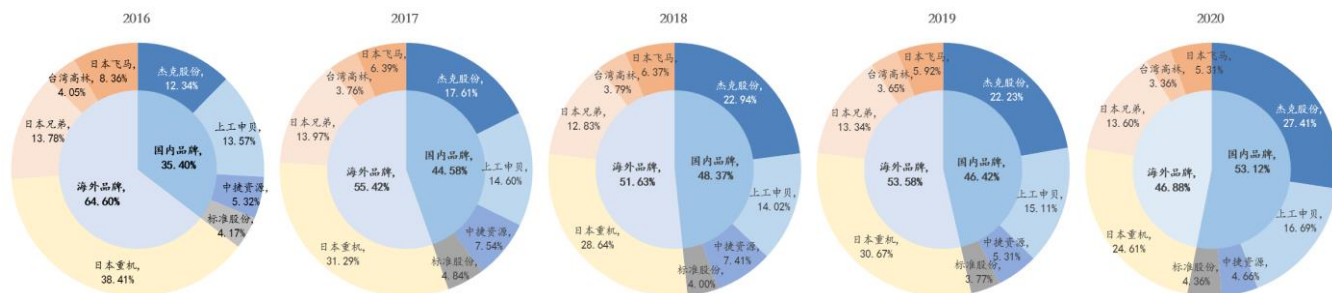
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 25 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

图表 26 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
流动资产	2762	4024	5617	6819	营业收入	3521	6018	7277	7399
现金	715	839	1878	3066	营业成本	2635	4576	5417	5415
应收账款	463	742	917	926	营业税金及附加	29	44	55	56
其他应收款	58	102	123	125	销售费用	171	283	364	370
预付账款	10	17	20	20	管理费用	208	331	400	444
存货	995	1756	2068	2071	财务费用	25	8	0	-4
其他流动资产	521	567	612	611	资产减值损失	-73	-4	-5	-5
非流动资产	2335	2043	1619	1065	公允价值变动收益	102	0	0	0
长期投资	5	7	10	13	投资净收益	10	36	29	15
固定资产	1353	1111	776	333	营业利润	355	514	710	766
无形资产	270	278	272	268	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	707	648	561	451	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	5098	6067	7236	7884	利润总额	353	514	710	766
流动负债	1879	2391	2927	2891	所得税	37	56	77	83
短期借款	303	0	0	0	净利润	315	458	633	683
应付账款	956	1500	1839	1818	少数股东损益	2	3	5	5
其他流动负债	620	891	1087	1074	归属母公司净利润	314	454	628	678
非流动负债	221	221	221	221	EBITDA	471	1147	1452	1631
长期借款	93	93	93	93	EPS (元)	0.00	1.02	1.41	1.52
其他非流动负债	128	128	128	128					
负债合计	2100	2612	3148	3112					
少数股东权益	73	76	81	86					
股本	446	446	446	446					
资本公积	627	627	627	627					
留存收益	1851	2306	2934	3612					
归属母公司股东权益	2925	3379	4007	4686					
负债和股东权益	5098	6067	7236	7884					

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	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	914	744	1343	1506	成长能力				
净利润	314	454	628	678	营业收入	-2.4%	70.9%	20.9%	1.7%
折旧摊销	139	628	747	874	营业利润	-0.5%	44.9%	38.1%	7.9%
财务费用	17	11	4	4	归属于母公司净利	4.1%	44.9%	38.2%	8.0%
投资损失	-10	-36	-29	-15	获利能力				
营运资金变动	469	-322	-19	-49	毛利率 (%)	25.2%	24.0%	25.6%	26.8%
其他经营现金流	-171	787	660	739	净利率 (%)	8.9%	7.6%	8.6%	9.2%
投资活动现金流	-520	-306	-300	-314	ROE (%)	10.7%	13.4%	15.7%	14.5%
资本支出	-446	-340	-327	-325	ROIC (%)	8.7%	12.9%	14.9%	13.8%
长期投资	-69	-2	-3	-3	偿债能力				
其他投资现金流	-5	36	29	15	资产负债率 (%)	41.2%	43.1%	43.5%	39.5%
筹资活动现金流	66	-314	-4	-4	净负债比率 (%)	70.1%	75.6%	77.0%	65.2%
短期借款	204	-303	0	0	流动比率	1.47	1.68	1.92	2.36
长期借款	-36	0	0	0	速动比率	0.94	0.94	1.21	1.64
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	0.99	1.01	0.94
其他筹资现金流	-112	-11	-4	-4	应收账款周转率	7.61	8.11	7.94	7.99
现金净增加额	461	124	1038	1188	应付账款周转率	2.76	3.05	2.95	2.98

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.71	1.02	1.41	1.52	P/E	42.85	19.81	14.33	13.27
每股经营现金流薄)	2.05	1.67	3.01	3.38	P/B	4.64	2.66	2.25	1.92
每股净资产	6.56	7.58	8.99	10.51	EV/EBITDA	28.20	7.22	4.99	3.71

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；

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。