



杰克股份 603337.SH

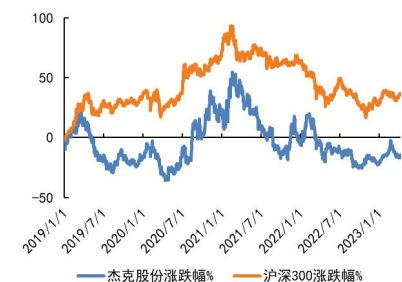
周期下行影响营收，看好 2024 年需求共振带来高弹性

基础数据：

截至 2023 年 4 月 13 日

当前股价	19.87 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	4.86 亿股
流通股本	4.82 亿股
总市值	96 亿元
流动市值	96 亿元

相对市场表现：



分析师：

分析师 黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：S0200514120002

联系电话：010-68080680

研究助理 刘然

zhangweina@gwgsc.com

执业证书编号：S0200121070007

联系电话：010-68099389

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街
2 号院 1 号楼中国长城资产大厦 12
层

事件：公司发布2022年报，2022年公司实现营收55.02亿元，同比下降9.12%；实现归母净利润4.94亿元，同比增长5.84%；实现扣非归母净利润4.37亿元，同比增长0.18%；EPS为1.08元，同比增长2.86%；ROE（加权）为13.54%，同比下降1.60 pct。

事件点评：

◆**营收受国内需求下滑影响，海外营收占比大幅提高。**2022 年受到国内疫情影响，国内纺织服装行业开工率不足，工业缝纫机需求大幅下降。2022 年我国工业缝纫机销量约为 230 万台，同比下降 36.1%。2022 年海外需求受到疫情放开、宽松的财政货币政策等刺激，我国全年工业缝纫机出口金额达 17.59 亿美元，同比增长 14.17%。2022 年杰克股份国外/国内营业收入分别为 33.44 亿元/21.54 亿元，同比变化为 28.87%/-37.66%，海外收入增速高于行业平均增速，表明公司海外市占率出现一定提升。2022 年公司国外/国内收入，营业收入占比分别为 60.78%/39.14%。

◆**毛利率改善提高盈利能力。**2022 年公司销售毛利率为 26.74%，同比提升 2.01 pct，分产品类型来看，工业缝纫机/裁床及铺布机/衬衫及牛仔设备毛利率分别为 24.83%/40.08%/35.16%，同比分别提升 1.83 pct/1.25pct/1.58%。分地区看，公司国外/国内业务毛利率分别为 29.22%/22.77%，分别变动 3.58%/-1.23%。公司毛利率提升有两方面原因：一是公司海外订单以美元定价，受到人民币贬值影响，海外订单毛利率提升较多。二是公司改变过去以提高市占率为主要目标的销售策略，对产品进行了一定程度的提价。

◆**存货水平大幅度降低，经营现金流改善明显。**2022 年，公司存货规模为 13.02 亿元，同比下降 41.07%，其中原材料/在产品/库存商品分别为 2.83 亿元/1.27 亿元/8.57 亿元，分别下降 29.52%/20.65%/46.83%。2022 年末公司经营性现金流净值为 8.84 亿元，同比增加 10.82 亿元，



主要系公司减少了购买商品、接受劳务支付的现金。截至 2022/12/31 公司货币资金余额为 19.02 亿元，财务基本面良好。我们认为行业基本目前没有出现显著改善，公司降低存货、提高现金水平是为了应对周期底部带来的冲击。

◆行业有望在 2024 年迎来需求共振，看好公司业绩弹性。受到俄乌战争、美联储加息等影响，海外需求自 2022 年 8 月进入下降区间。2023 年 1-2 月，我国工业缝纫机出口金额为 2.05 亿美元，同比下降 29.22%，海外目前仍处于向下探底阶段，我们认为海外需求未来会随着美联储加息结束有望进入复苏。从历史经验来看，国内工业缝纫机周期一般为 4 年左右，下行周期为 2-3 年，但受到疫情影响，市场加速出清，2022 年销量逼近 2020 上一轮周期低点水平。根据中国缝制机械协会判断，2023 年行业补库和用户需求的空间将会逐步打开，预计内销在上半年总体仍较低迷，下半年随着消费投资信心的修复，内销有望企稳并呈现阶段性小幅反弹。据此我们判断，本轮行业下行周期持续时长约为 1.5 年左右。综上，我们认为，缝纫机械行业有望在 2024 年进入国内/国外的需求复苏共振阶段，杰克作为行业龙头业绩有较大弹性。

投资建议：

我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 5.74/7.19/8.61 亿元，EPS 分别为 1.18/1.48/1.77 元，当前股价对应 P/E 分别为 17/13/11 倍。我们认为公司估值仍有一定上升空间，维持其“买入”评级。

风险提示：

行业需求复苏不及预期；信用减值风险；美联储加息程度超预期。



主要财务数据及预测：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,501.66	5,945.02	8,754.59	10,011.76
增长率(%)	-9.12	8.06	47.26	14.36
归母净利润(百万元)	493.62	573.62	719.21	860.83
增长率(%)	5.84	16.21	25.38	19.69
EPS (元/股)	1.02	1.18	1.48	1.77
市盈率 (P/E)	19.57	16.84	13.43	11.22
市净率 (P/B)	2.25	2.02	1.83	1.64

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



表：盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E	利润表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,901.52	2,054.76	3,025.82	3,460.33	营业收入	5,501.66	5,945.02	8,754.59	10,011.76
应收账款	926.12	395.00	2,280.01	1,057.24	营业成本	4,030.77	4,315.10	6,316.84	7,160.47
预付账款	29.54	51.95	53.54	76.46	营业税金及附加	33.28	35.67	52.53	60.07
存货	1,302.30	1,574.43	3,689.60	2,675.26	营业费用	282.01	309.14	446.48	500.59
其他	361.86	386.73	507.03	504.59	管理费用	301.80	326.98	472.75	530.62
流动资产合计	4,521.34	4,462.87	9,556.01	7,773.89	研发费用	390.26	416.15	621.58	720.85
长期股权投资	49.05	49.05	49.05	49.05	财务费用	-42.98	-17.84	43.77	60.07
固定资产	2,080.66	2,506.64	2,553.74	2,466.02	资产减值损失	-33.14	-20.00	-55.00	-60.00
在建工程	808.22	484.93	339.45	254.59	公允价值变动收益	9.77	10.74	-11.82	-13.00
无形资产	366.66	382.95	397.61	410.64	投资净收益	1.13	15.00	10.00	8.00
其他	729.06	368.79	296.73	267.91	其他	390.11	354.22	712.87	850.33
非流动资产合计	4,033.64	3,792.37	3,636.59	3,448.22	营业利润	528.91	616.01	766.17	914.60
资产总计	8,554.99	8,255.24	13,192.60	11,222.11	营业外收入	1.64	2.00	2.00	2.00
短期借款	1,876.45	53.12	5,643.82	1,528.74	营业外支出	6.04	5.00	5.00	5.00
应付账款	1,263.57	2,452.21	706.21	2,595.56	利润总额	524.52	613.01	763.17	911.60
其他	659.17	727.86	640.55	926.94	所得税	23.38	30.65	38.16	45.58
流动负债合计	3,799.19	3,233.18	6,990.58	5,051.25	净利润	501.13	582.36	725.01	866.02
长期借款	228.71	0.00	652.72	0.00	少数股东损益	7.52	8.74	5.80	5.20
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	493.62	573.62	719.21	860.83
其他	126.26	119.95	137.94	151.73	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
非流动负债合计	354.97	119.95	790.66	151.73	成长能力				
负债合计	4,154.17	3,353.13	7,781.24	5,202.98	营业收入	-9.12%	8.06%	47.26%	14.36%
少数股东权益	110.32	119.05	124.85	130.05	营业利润	6.46%	16.47%	24.38%	19.37%
股本	486.04	486.04	486.04	486.04	归属于母公司净利润	5.84%	16.21%	25.38%	19.69%
资本公积	1,335.56	1,335.56	1,335.56	1,335.56	获利能力				
留存收益	3,895.48	4,297.02	4,800.46	5,403.04	毛利率	26.74%	27.42%	27.85%	28.48%
其他	-1,426.58	-1,335.56	-1,335.56	-1,335.56	净利率	8.97%	9.65%	8.22%	8.60%
股东权益合计	4,400.82	4,902.11	5,411.36	6,019.13	ROE	11.50%	11.99%	13.60%	14.62%
负债和股东权益总计	8,554.99	8,255.24	13,192.60	11,222.11	ROIC	13.03%	15.39%	32.79%	11.26%
现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
经营活动现金流	884.45	2,624.22	-4,878.17	5,609.49	资产负债率	48.56%	40.62%	58.98%	46.36%
资本支出	705.22	364.60	162.49	106.07	流动比率	1.19	1.38	1.37	1.54
长期投资	43.82	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.85	0.89	0.84	1.01
其他	-1,532.33	-718.63	-321.15	-204.93	营运能力				
投资活动现金流	-783.30	-354.03	-158.66	-98.86	应收账款周转率	6.23	9.00	6.55	6.00
债权融资	2,112.84	59.12	6,326.54	1,568.74	存货周转率	3.13	4.13	3.33	3.15
股权融资	719.32	108.85	-43.77	-60.07	总资产周转率	0.68	0.71	0.82	0.82
其他	-1,782.84	-2,284.92	-274.88	-6,584.79	每股指标（元）	2022	2023E	2024E	2025E
筹资活动现金流	1,049.32	-2,116.95	6,007.89	-5,076.12	每股收益	1.02	1.18	1.48	1.77
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	1.82	5.40	-10.04	11.54
现金净增加额	1,150.47	153.24	971.06	434.51	每股净资产	8.83	9.84	10.88	12.12

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。