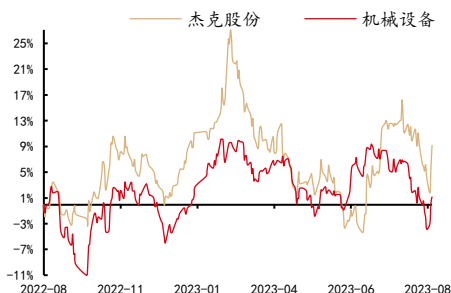


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	19.87
总股本/流通股本(亿股)	4.86 / 4.82
总市值/流通市值(亿元)	97 / 96
52 周内最高/最低价	23.55 / 17.72
资产负债率(%)	48.6%
市盈率	18.40
第一大股东	台州市杰克商贸有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
研究助理: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340123010003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

杰克股份(603337)

盈利能力回升，静待行业复苏

● 事件描述

公司发布 2023 年中报，上半年实现营收 26.91 亿元，同减 13.54%；实现归母净利润 2.71 亿元，同减 13.16%；实现扣非归母净利润 2.45 亿元，同减 16.23%。

● 事件点评

收入、利润降幅优于同行，正逆势扩张份额。据国家统计局数据显示，2023H1 行业 290 家规模以上缝机生产企业实现营业收入 138 亿元，同比减少 19.94%；实现利润总额 4.9 亿元，同比减少 37.57%，公司营收、利润降幅均明显优于同行，正逆势扩张份额。

行业去库存基本完成，周期有望筑底向上。2023 年 6 月末行业百家整机企业各类缝制设备库存量达 86 万台(其中，工业缝纫机库存 58 万台)，同比下降 36.88%，缝制设备与工业缝纫机库存量均已回到与 2021H1 相近的较低水平，行业清库减存成效明显，周期有望筑底向上。

精简 SKU，强化爆品打造以提升产品竞争力。公司推动营销和产品族精简规划产品线档位，缩减 SKU，聚焦核心品类，打造爆品，完善产品生命周期管理，提升库存周转效率；通过品类聚焦、打造爆品，爆品“快反王”成为产品成功和商业成功的典范。

标杆大客户取得突破，成套方案影响力进一步扩大。公司持续优化验布机、M5、模板机、吊挂等产品，使产品更好的适应客户场景；探索了“小单快反”的生产模式，并实现成功落地；通过联合品牌商、协会、经销商等举办了高峰论坛、峰会、技术交流会、鸡尾酒会等，探讨和推广成套方案，全面提升成套解决方案的影响力。

● 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 55.95/73.84/97.46 亿，同比增速分别为 1.71%/31.97%/31.98%；归母净利润分别为 5.21/7.02/9.98 亿元，同比增速分别为 5.54%/34.70%/42.21%。公司 2023-2025 年业绩对应 PE 分别为 18.54/13.76/9.68 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

内销恢复不及预期；外销恢复不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5502	5595	7384	9746
增长率(%)	-9.12	1.71	31.97	31.98
EBITDA（百万元）	720.09	894.63	1137.57	1464.89
归属母公司净利润（百万元）	493.62	520.97	701.73	997.92
增长率(%)	5.84	5.54	34.70	42.21
EPS(元/股)	1.02	1.07	1.44	2.05
市盈率（P/E）	19.57	18.54	13.76	9.68
市净率（P/B）	2.25	2.11	1.90	1.66
EV/EBITDA	13.19	11.16	8.21	5.76

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	5502	5595	7384	9746	营业收入	-9.1%	1.7%	32.0%	32.0%
营业成本	4031	4019	5308	7013	营业利润	6.5%	8.8%	34.7%	42.2%
税金及附加	33	34	43	54	归属于母公司净利润	5.8%	5.5%	34.7%	42.2%
销售费用	282	280	351	439	获利能力				
管理费用	302	297	380	487	毛利率	26.7%	28.2%	28.1%	28.0%
研发费用	390	392	498	633	净利率	9.0%	9.3%	9.5%	10.2%
财务费用	-43	12	28	9	ROE	11.5%	11.4%	13.8%	17.2%
资产减值损失	-33	-38	-50	-62	ROIC	7.1%	8.1%	10.7%	13.7%
营业利润	529	575	775	1102	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	48.6%	45.5%	44.7%	43.9%
营业外支出	6	0	0	0	流动比率	1.19	1.14	1.27	1.44
利润总额	525	575	775	1102	营运能力				
所得税	23	46	62	88	应收账款周转率	6.23	6.00	7.13	7.72
净利润	501	529	713	1014	存货周转率	3.13	4.48	5.52	5.90
归母净利润	494	521	702	998	总资产周转率	0.68	0.65	0.82	0.97
每股收益(元)	1.02	1.07	1.44	2.05	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.02	1.07	1.44	2.05
货币资金	1902	1627	2018	2705	每股净资产	8.83	9.42	10.46	11.96
交易性金融资产	61	61	61	61	估值比率				
应收票据及应收账款	1001	1016	1243	1532	PE	19.57	18.54	13.76	9.68
预付款项	30	31	42	55	PB	2.25	2.11	1.90	1.66
存货	1302	1198	1478	1828	现金流量表				
流动资产合计	4521	4170	5087	6461	净利润	501	529	713	1014
固定资产	2081	2276	2314	2230	折旧和摊销	232	307	335	354
在建工程	808	558	391	279	营运资本变动	64	-58	-50	-95
无形资产	367	401	431	457	其他	88	143	154	166
非流动资产合计	4034	4443	4344	4173	经营活动现金流净额	884	921	1152	1439
资产总计	8555	8613	9431	10634	资本开支	-378	-299	-250	-202
短期借款	1876	1676	1476	1276	其他	-405	-394	1	2
应付票据及应付账款	934	983	1254	1559	投资活动现金流净额	-783	-693	-249	-200
其他流动负债	989	1000	1278	1655	股权融资	747	-100	0	0
流动负债合计	3799	3659	4008	4490	债务融资	508	-193	-250	-225
其他	355	259	209	184	其他	-205	-214	-263	-326
非流动负债合计	355	259	209	184	筹资活动现金流净额	1049	-507	-513	-551
负债合计	4154	3918	4217	4674	现金及现金等价物净增加额	1158	-274	390	688
股本	486	486	486	486					
资本公积金	1336	1326	1326	1326					
未分配利润	2261	2562	2964	3545					
少数股东权益	110	119	130	146					
其他	208	202	308	457					
所有者权益合计	4401	4695	5214	5961					
负债和所有者权益总计	8555	8613	9431	10634					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048