

杰克股份 (603337.SH)
/机械设备

证券研究报告/公司点评

2024年8月12日

评级：买入(维持)

市场价格：26.54 元

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

分析师：郑雅梦

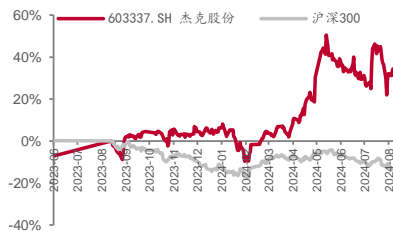
执业证书编号：S0740520080004

Email: zhengym@zts.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 484 |
| 流通股本(百万股) | 474 |
| 市价(元) | 26.54 |
| 市值(百万元) | 12,856 |
| 流通市值(百万元) | 12,568 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 2024Q2 业绩持续超预期，看好行业复苏下公司市占率提升
- 1 2024Q1 业绩超预期，全球缝制设备龙头有望充分受益周期复苏
- 3 2023Q3 收入反弹，看好行业周期与公司成长共振
- 4 2023Q2 业绩大超预期，看好行业周期反弹
- 5 缝制机械设备龙头，行业周期与公司成长共振

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 5,502 | 5,294 | 6,608 | 7,929 | 9,128 |
| 增长率 yoy% | -9% | -4% | 25% | 20% | 15% |
| 净利润(百万元) | 494 | 538 | 731 | 916 | 1,120 |
| 增长率 yoy% | 6% | 9% | 36% | 25% | 22% |
| 每股收益(元) | 1.02 | 1.11 | 1.51 | 1.89 | 2.31 |
| 每股现金流量 | 1.83 | 3.03 | 1.85 | 2.61 | 2.95 |
| 净资产收益率 | 11% | 12% | 14% | 15% | 16% |
| P/E | 26.0 | 23.9 | 17.6 | 14.0 | 11.5 |
| P/B | 3.0 | 3.0 | 2.6 | 2.2 | 1.9 |

备注：股价取自 2024 年 8 月 12 日

投资要点

■ **事件：**公司发布 2024 年中报，2024 年上半年，公司实现营业收入 32.35 亿元，同比增长 20.23%，实现归母净利润 4.17 亿元，同比增长 53.99%，实现扣非归母净利润 3.82 亿元，同比增长 56.14%；2024 年第二季度，公司实现营业收入 16.06 亿元，同比增长 29.15%；实现归母净利润 2.29 亿元，同比增长 44.38%；实现扣非归母净利润 2.18 亿元，同比增长 52.23%；连续超预期。

■ **2024Q2 收入加速增长，盈利能力继续走强。**

(1) **成长性分析：**2023Q3-2024Q2，公司营收分别+9.87%、+7.84%、+12.56%、+29.15%，连续四个季度正增长，且 2024Q2 营收加速增长，主要是因为公司紧抓行业复苏机遇，强化爆品打造拉动产品结构升级，市场份额进一步提升；突破 5 家国际标杆客户，加快成套智联解决方案的推广，进一步拓展高端市场。2024Q2 公司归母净利润同比增长 52.23%，主要是因为：①产品结构升级，制造数字化赋能质量、交期和成本成效明显；②精简 SKU 节省费用支出；③汇率变动带动海外业务盈利性提升。

(2) **盈利能力分析：**2024 年上半年，公司销售毛利率为 31.81%，同比增长 3.40pct；销售净利率为 12.96%，同比增长 2.83pct；主要是因为①产品结构升级，制造成本明显下降；②精简 SKU 节省费用支出；③汇率变动海外业务毛利率增长 4.27pct。2024 年上半年，公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 5.58%、5.37%、-0.34%，同比分别-0.36pct、+0.06pct、+1.27pct。

(3) **营运能力及经营现金流分析：**公司营运能力迅速上升，现金流水平快速恢复；2024 年上半年，公司继续提升库存和应收周转效率，存货周转天数为 60.90 天，同比下降 41.19 天，应收账款周转天数为 56.23 天，同比下降 11.27 天；经营活动产生的现金流量净额为 6.35 亿元，同比增长 4.87%。

(4) **研发费用保持高位：**2024 年上半年，公司研发费用为 2.09 亿元，同比增长 21.65%，研发费用率为 6.46%，同比增长 0.07pct；主要是因为公司聚焦爆品强研发，研销联动快响应。截止 2024 年 6 月 30 日，公司共拥有有效专利 2,691 项，其中发明专利 1,098 项，实用新型专利 1,329 项，外观设计专利 264 项，累计获得软件著作权 494 项。

■ **公司紧抓行业复苏机遇，国内高速增长，外需有所回暖。**

(1) **国内市场：**2024 年上半年，国家宏观政策效应持续释放、新质生产力加速发展，有力支撑下游行业向好态势；公司实现国内收入 17.73 亿元，同比增长 42.28%，国内毛利率为 27.41%，同比增长 3.99pct。

(2) **海外市场：**根据海关总署数据，2024 年上半年，我国缝制机械产品累计出口额 16.08 亿美元，同比增长 10.15%。其中，工业缝纫机出口量 228 万台，出口额 7.30 亿美元，同比分别增长 1.49%和 5.28%；缝前缝后设备出口量 87 万台，出口额 2.35 亿美元，同比分别增长 32.31%和 13.69%。2024 年上半年，公司实现国外收入 14.54 亿元，同比增长 0.89%，国外毛利率为 36.83%，同比增长 4.27pct。

■ **公司是全球缝制设备行业龙头，有望充分受益周期上行。**

(1) **工业缝纫机：**2024 年上半年，公司工业缝纫机实现收入 28.02 亿元，同比增长 19.11%；毛利率为 30.19%，同比增长 3.35pct。

(2) 裁床及铺布机：2024 年上半年，公司裁床及铺布机实现收入 3.24 亿元，同比增长 25.32%；毛利率为 42.40%，同比增长 3.76pct。

(3) 衬衫及牛仔自动缝制设备：2024 年上半年，公司衬衫及牛仔自动缝制设备实现收入 1.00 亿元，同比增长 32.78%；毛利率为 37.89%，同比下降 1.26pct，主要是因为中意销售区域结构变动。

(4) 成套智联业务：2024 年上半年，公司通过与品牌商、高校、客户的战略合作，不断提升智联成套自动化产品的研发实力，完善精益管理和成套解决方案能力，深化大客户 LTC 变革；突破 5 家国际标杆客户，加快成套智联解决方案的推广，进一步拓展高端市场；成套智联子公司实现净利润 256.75 万元。

- **维持“买入”评级。**受益缝制机械行业复苏，公司作为国内缝制设备龙头有望充分受益，同时公司开启智联成套设备第二成长极，未来市占率有望持续提升；我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 7.31 亿元、9.16 亿元、11.20 亿元，分别同比增长 35.70%、25.33%、22.28%；按照 2024 年 8 月 12 日股价，对应 PE 分别为 17.6、14.0、11.5 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费需求恢复或不及预期的风险；经营风险；出口风险及汇率风险；原材料价格上涨风险；固定成本逐步提升的风险；台风等自然灾害风险；研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险；行业市场规模测算偏差风险。

图表 1: 杰克股份盈利预测模型

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|--------|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 1,715 | 965 | 1,976 | 3,073 | 营业收入 | 5,294 | 6,608 | 7,929 | 9,128 |
| 应收票据 | 177 | 113 | 169 | 195 | 营业成本 | 3,790 | 4,680 | 5,575 | 6,360 |
| 应收账款 | 838 | 1,026 | 1,157 | 1,244 | 税金及附加 | 52 | 65 | 78 | 90 |
| 预付账款 | 28 | 34 | 41 | 46 | 销售费用 | 339 | 383 | 460 | 529 |
| 存货 | 897 | 1,108 | 1,320 | 1,506 | 管理费用 | 245 | 287 | 344 | 396 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 研发费用 | 395 | 453 | 543 | 626 |
| 其他流动资产 | 336 | 436 | 473 | 547 | 财务费用 | -14 | 1 | 1 | -6 |
| 流动资产合计 | 3,991 | 3,681 | 5,135 | 6,611 | 信用减值损失 | -7 | -19 | -17 | -14 |
| 其他长期投资 | 14 | 14 | 14 | 14 | 资产减值损失 | -31 | -27 | -23 | -19 |
| 长期股权投资 | 64 | 64 | 64 | 64 | 公允价值变动收益 | -10 | -10 | -3 | -7 |
| 固定资产 | 2,184 | 1,869 | 1,614 | 1,507 | 投资收益 | 49 | 25 | 25 | 33 |
| 在建工程 | 757 | 755 | 755 | 755 | 其他收益 | 97 | 86 | 86 | 89 |
| 无形资产 | 355 | 364 | 365 | 357 | 营业利润 | 586 | 793 | 993 | 1,214 |
| 其他非流动资产 | 1,149 | 1,149 | 1,149 | 1,149 | 营业外收入 | 2 | 2 | 2 | 1 |
| 非流动资产合计 | 4,524 | 4,216 | 3,962 | 3,848 | 营业外支出 | 7 | 6 | 6 | 6 |
| 资产合计 | 8,515 | 7,897 | 9,097 | 10,459 | 利润总额 | 581 | 789 | 989 | 1,209 |
| 短期借款 | 1,381 | 0 | 0 | 0 | 所得税 | 41 | 56 | 70 | 86 |
| 应付票据 | 5 | 7 | 8 | 9 | 净利润 | 540 | 733 | 919 | 1,123 |
| 应付账款 | 1,088 | 1,084 | 1,291 | 1,473 | 少数股东损益 | 2 | 2 | 3 | 3 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 538 | 731 | 916 | 1,120 |
| 合同负债 | 408 | 509 | 611 | 703 | NOPLAT | 527 | 734 | 920 | 1,118 |
| 其他应付款 | 355 | 355 | 355 | 355 | EPS (按最新股本摊薄) | 1.11 | 1.51 | 1.89 | 2.31 |
| 一年内到期的非流动负债 | 206 | 206 | 206 | 206 | | | | | |
| 其他流动负债 | 380 | 412 | 479 | 540 | 主要财务比率 | | | | |
| 流动负债合计 | 3,823 | 2,572 | 2,950 | 3,286 | 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 长期借款 | 23 | 23 | 23 | 23 | 成长能力 | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入增长率 | -3.8% | 24.8% | 20.0% | 15.1% |
| 其他非流动负债 | 211 | 211 | 211 | 211 | EBIT增长率 | 17.8% | 39.2% | 25.4% | 21.5% |
| 非流动负债合计 | 235 | 235 | 235 | 235 | 归母公司净利润增长率 | 9.1% | 35.7% | 25.3% | 22.3% |
| 负债合计 | 4,057 | 2,807 | 3,185 | 3,520 | 获利能力 | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 4,355 | 4,986 | 5,805 | 6,828 | 毛利率 | 28.4% | 29.2% | 29.7% | 30.3% |
| 少数股东权益 | 102 | 105 | 107 | 111 | 净利率 | 10.2% | 11.1% | 11.6% | 12.3% |
| 所有者权益合计 | 4,457 | 5,091 | 5,912 | 6,939 | ROE | 12.1% | 14.4% | 15.5% | 16.1% |
| 负债和股东权益 | 8,515 | 7,897 | 9,097 | 10,459 | ROIC | 11.8% | 19.6% | 20.6% | 20.7% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | | | | | 资产负债率 | 47.7% | 35.5% | 35.0% | 33.7% |
| | | | | | 债务权益比 | 40.9% | 8.6% | 7.4% | 6.3% |
| | | | | | 流动比率 | 1.0 | 1.4 | 1.7 | 2.0 |
| | | | | | 速动比率 | 0.8 | 1.0 | 1.3 | 1.6 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.6 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| | | | | | 应收账款周转天数 | 60 | 51 | 50 | 47 |
| | | | | | 应付账款周转天数 | 96 | 84 | 77 | 78 |
| | | | | | 存货周转天数 | 104 | 77 | 78 | 80 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 1.11 | 1.51 | 1.89 | 2.31 |
| | | | | | 每股经营现金流 | 3.03 | 1.85 | 2.61 | 2.95 |
| | | | | | 每股净资产 | 8.99 | 10.29 | 11.98 | 14.09 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 23.9 | 17.6 | 14.0 | 11.5 |
| | | | | | P/B | 3.0 | 2.6 | 2.2 | 1.9 |
| | | | | | EV/EBITDA | 35 | 24 | 21 | 19 |

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

| | 评级 | 说明 |
|------|----|--------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。