

杰克股份 (603337.SH)

强烈推荐 (维持)

业绩稳健增长, 单 Q2 毛利率创上市以来新高

中游制造/机械

当前股价: 48.51 元

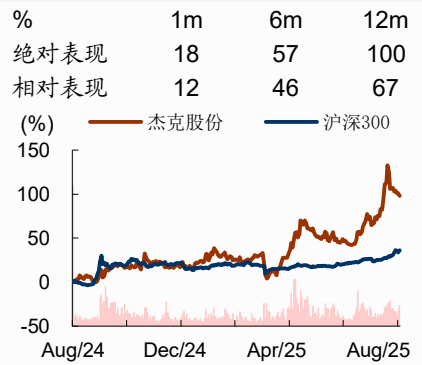
2025H1 业绩: 收入 33.73 亿元, 同比+4.27%, 归母净利润 4.77 亿元, 同比+14.57%, 扣非归母净利润为 4.4 亿元, 同比+15.01%。

基础数据

总股本 (百万股)	476
已上市流通股 (百万股)	471
总市值 (十亿元)	23.1
流通市值 (十亿元)	22.9
每股净资产 (MRQ)	9.8
ROE (TTM)	18.7
资产负债率	37.5%
主要股东	台州市杰克商贸有限公司
主要股东持股比例	39.77%

2025Q2 业绩: 收入 15.8 亿元, 同比-1.61%, 环比-11.86%; 归母净利润 2.32 亿元, 同比+1.28%, 环比-5.71%; 扣非归母净利润 2.14 亿元, 同比-1.83%, 环比-5.12%。

股价表现



□ 上半年内销下滑, 出口表现较好。据中国缝制机械协会调研及统计测算, 在各下游主要行业普遍产销、出口等放缓的不利形势下, 加之美国关税政策造成的短期重大不确定性影响, 上半年我国缝制设备内销同比约下滑 30-35% 左右, 工业缝纫机产量 227 万台, 同比下降 3.31%。据海关总署数据, 上半年我国缝制机械产品累计出口额 19.99 亿美元, 同比增长 24.31%, 出口规模创历史同期新高, 外销呈现持续向好态势。因此公司实现海外营收 17.85 亿元, 同比+22.82%; 国内营收 15.8 亿元, 同比-10.86%。

□ 单季度毛利率创上市以来新高, 主要是快反王 2、M9、V6 等高毛利高端品类销售占比提升。公司上半年毛利率 34.07%, 同比+2.25pct, Q2 单季度毛利率 35.52%, 同比+1.93pct, 环比+2.73pct。其中工业缝纫机毛利率同比+2.77pct 至 32.96%, 国内毛利率同比+3.47pct 至 30.88%, 海外毛利率稳定, 上半年为 36.71%。上半年净利率 14.44%, 同比+1.47pct; Q2 单季度净利率 14.92%, 同比+0.84pct, 环比+0.92pct, 单季度净利率为 2021 年以来新高。

相关报告

1、《杰克股份 (603337) — 全球工业缝纫机龙头, 引领产业智能化、无人化趋势》2025-07-10

□ 销售及研发费用率提升, 管理及财务费用率下降。公司上半年销售、研发费用率分别为 7.17% (同比+1.59pct)、7.62% (同比+1.16pct); 管理、财务费用率分别为 4.73% (同比-0.64pct)、-0.93% (同比-0.59pct)。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。公司高端 AI 缝纫机已成功进入多家大客户送样, 计划于 2025 年下半年正式推向市场, 有望支撑业绩增长, 进一步提高盈利能力。同时, 公司攻克了面料智能抓取等核心技术, 无人化加工中心已初具雏形, 自主机器人研发加速突破, 已完成产品原型开发, 为未来增长提供基础。我们预计公司 2025/2026/2027 年收入 67.88/73.22/83.99 亿元, 同比+11%/+8%/+15%, 归母净利润 9.34/10.49/12.37 亿元, 同比+15%/+12%/+18%, 对应 PE 为 25x/22x/19x, 维持“强烈推荐”投资评级。

郭倩倩 S1090525060003
guoqianqian@cmschina.com.cn
朱艺晴 S1090524060001
zhuyiqing@cmschina.com.cn

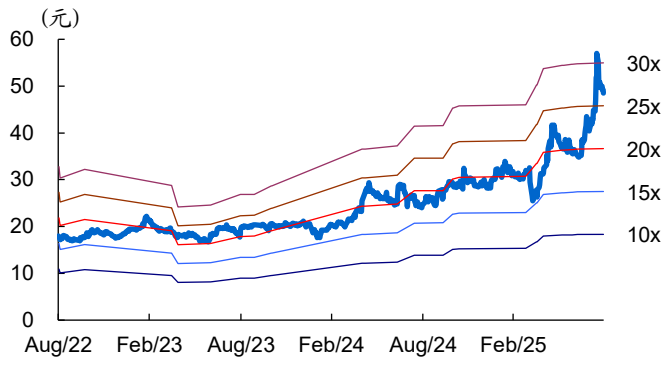
□ 风险提示: 行业需求下降风险、市场竞争加剧风险、出口风险及汇率风险、原材料价格上涨风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5294	6094	6788	7322	8399
同比增长	-4%	15%	11%	8%	15%
营业利润(百万元)	586	906	1041	1170	1379
同比增长	11%	55%	15%	12%	18%
归母净利润(百万元)	538	812	934	1049	1237
同比增长	9%	51%	15%	12%	18%
每股收益(元)	1.13	1.70	1.96	2.20	2.60
PE	42.9	28.5	24.8	22.0	18.7
PB	5.3	5.0	4.5	4.0	3.6

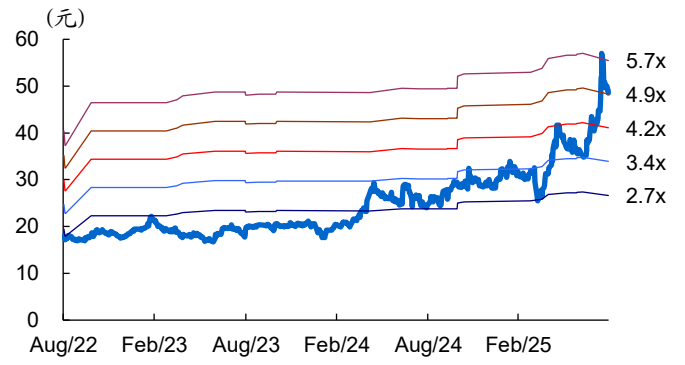
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 杰克股份历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 杰克股份历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3991	3598	4947	5747	6915
现金	1715	746	1788	2352	3041
交易性投资	41	151	151	151	151
应收票据	177	139	154	166	191
应收款项	838	871	970	1046	1200
其它应收款	52	77	86	93	107
存货	897	910	1013	1092	1254
其他	271	704	785	846	971
非流动资产	4524	4255	3993	3763	3562
长期股权投资	64	18	18	18	18
固定资产	2184	2782	2556	2358	2185
无形资产商誉	356	354	319	287	258
其他	1919	1100	1100	1100	1100
资产总计	8515	7853	8940	9510	10476
流动负债	3823	2847	3502	3447	3654
短期借款	1381	483	1247	1037	922
应付账款	1093	1150	1281	1380	1585
预收账款	408	414	461	497	570
其他	941	800	513	533	576
长期负债	235	264	193	193	193
长期借款	23	31	31	31	31
其他	211	233	162	162	162
负债合计	4057	3111	3695	3641	3847
股本	484	483	480	480	480
资本公积金	919	745	685	685	685
留存收益	2951	3395	3944	4549	5286
少数股东权益	102	119	136	155	178
归属于母公司所有者权益	4355	4624	5109	5714	6451
负债及权益合计	8515	7853	8940	9510	10476

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1467	1129	802	1210	1291
净利润	540	827	951	1069	1259
折旧摊销	280	297	392	360	331
财务费用	43	18	11	12	7
投资收益	(49)	(30)	(148)	(148)	(148)
营运资金变动	673	50	(415)	(90)	(177)
其它	(20)	(33)	11	8	18
投资活动现金流	(744)	(467)	20	20	20
资本支出	(345)	(207)	(129)	(129)	(129)
其他投资	(399)	(260)	148	148	148
筹资活动现金流	(932)	(1734)	220	(666)	(622)
借款变动	(559)	(1216)	750	(210)	(115)
普通股增加	(2)	(1)	(3)	0	0
资本公积增加	(323)	(174)	(60)	0	0
股利分配	(156)	(387)	(386)	(444)	(499)
其他	107	44	(82)	(12)	(7)
现金净增加额	(209)	(1072)	1042	564	689

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5294	6094	6788	7322	8399
营业成本	3790	4097	4563	4916	5647
营业税金及附加	52	56	62	67	77
营业费用	339	410	407	403	420
管理费用	245	299	299	308	336
研发费用	395	488	543	586	672
财务费用	(14)	(24)	11	12	7
资产减值损失	(38)	(9)	(9)	(9)	(9)
公允价值变动收益	(10)	1	1	1	1
其他收益	97	117	117	117	117
投资收益	49	30	30	30	30
营业利润	586	906	1041	1170	1379
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	7	7	7	7	7
利润总额	581	902	1037	1166	1374
所得税	41	75	86	97	115
少数股东损益	2	15	17	19	23
归属于母公司净利润	538	812	934	1049	1237

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-4%	15%	11%	8%	15%
营业利润	11%	55%	15%	12%	18%
归母净利润	9%	51%	15%	12%	18%
获利能力					
毛利率	28.4%	32.8%	32.8%	32.9%	32.8%
净利率	10.2%	13.3%	13.8%	14.3%	14.7%
ROE	12.5%	18.1%	19.2%	19.4%	20.3%
ROIC	8.4%	14.2%	16.3%	16.1%	17.5%
偿债能力					
资产负债率	47.7%	39.6%	41.3%	38.3%	36.7%
净负债比率	18.9%	6.7%	14.3%	11.2%	9.1%
流动比率	1.0	1.3	1.4	1.7	1.9
速动比率	0.8	0.9	1.1	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
存货周转率	3.4	4.5	4.7	4.7	4.8
应收账款周转率	5.3	6.0	6.4	6.3	6.5
应付账款周转率	3.7	3.7	3.8	3.7	3.8
每股资料(元)					
EPS	1.13	1.70	1.96	2.20	2.60
每股经营净现金	3.08	2.37	1.68	2.54	2.71
每股净资产	9.14	9.70	10.72	11.99	13.54
每股股利	0.51	0.81	0.93	1.05	1.24
估值比率					
PE	42.9	28.5	24.8	22.0	18.7
PB	5.3	5.0	4.5	4.0	3.6
EV/EBITDA	30.8	22.0	17.8	16.7	14.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。