



买入（维持）

所属行业：机械设备
当前价格(元)：19.85

证券分析师

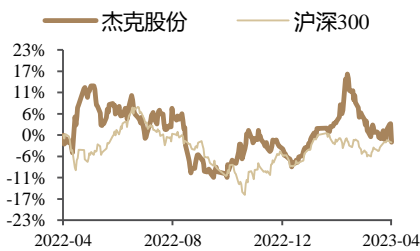
俞能飞

资格编号：S0120522120003

邮箱：yunf@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



| 沪深300对比 | 1M | 2M | 3M |
|---------|--------|-------|-------|
| 绝对涨幅(%) | -6.89 | -5.39 | 0.66 |
| 相对涨幅(%) | -10.18 | -5.17 | -1.52 |

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《——22年一季报点评-【德邦机械】杰克股份(603337.SH)：Q1净利率持续修复，海外市占率有提升空间》，2022.4.25
- 《——21年年报点评-【德邦机械】杰克股份(603337.SH)：Q4净利率如期修复，22年智能成套和海外市场值得期待》，2022.4.15

杰克股份：2022 全年业绩保持相对稳定，盈利能力同比提升明显

——2022 年年度报告点评

投资要点

- 事件：**4月11日，公司发布2022年年度报告。2022年公司实现收入55.02亿元 yoy-9.12%；归母净利润4.94亿元，yoy+5.84%；扣非归母净利润4.37亿元，yoy+0.18%。单Q4，实现收入11.07亿元，yoy-21.97%；归母净利润0.70亿元，yoy-46.30%；扣非归母净利润0.51亿元，yoy-56.48%。
- 2022 年业绩保持相对稳定，海外市场增速较快。**2022 年度国内外形势复杂多变，世界变局加快演变、国内经济下行，面对欧美通胀连锁反应、全球服装销售快速下降、缝机市场快速回落等不利形势，公司克服各种不利影响，全年业绩保持相对稳定。**分产品来看，各产品毛利率均有所提升。**①工业缝纫机：收入47.80亿元(yoy-10.83%)，毛利率24.83%(同比增长1.83pct)；②裁床及铺布机：收入5.72亿元(yoy-0.63%)，毛利率40.08%(同比增长1.25pct)；③衬衫及牛仔自动缝制设备：收入1.45亿元(yoy+28.87%)，毛利率35.16%(同比增加1.58pct)。**分地区来看，海外市场增速较快。**①国外市场：收入33.44亿元(yoy+28.87%)，毛利率29.22%(同比增长3.58pct)；②国内市场：收入21.54亿元(yoy-37.66%)，毛利率22.77%(同比降低1.23pct)。
- 公司全年盈利能力同比提升，持续加大研发投入。**2022 年公司实现销售毛利率26.74%，同比增长2.01pct；净利率9.11%，同比增长1.24pct，主要系：主营产品毛利率持续提升。2022 年公司期间费用率16.92%，同比增加1.15pct，其中销售费用率5.13%，同比提升1.14pct；管理费用率5.49%，同比增加0.59pct；研发费用率7.09%。同比提升0.74pct；财务费用率-0.78%，同比降低1.32pct。公司持续加大研发投入。2022 年公司研发投入3.90亿元，全力推进大研发平台，完成物联网2.0的设计开发，全面推动研发产品线和后端研发人员走向市场，联合创新研发有效地开展并取得初步成效。
- 公司深化渠道布局，海外业务与大客户销售业绩大幅提升。**①**国内市场：**深化渠道分层分级；坚持立足中端、拓展中高端战略。2022 年度转向价值营销全面推行保值活动，价值营销理念从业务向经销商层面逐步渗透，保值活动从国内向国外覆盖，持续提升快速服务品牌影响力。②**海外市场：**海外团队逆行而上，长年奋战市场一线，重点发力三国市场，实现海外业务同比增长28.87%。③**大客户：**强化重点样板工厂的打造，提升成套解决方案核心能力，实现大客户销售业绩同比增长113%。
- 2022 年国内需求承压，行业出口向好；展望 2023 年，预计下半年我国缝制机械行业有望先后迎来内外需逐步企稳和回暖。**综合来看，2022 年行业经济由 2021 年高位运行转入逐季放缓和下行，产销回落到五年前较为低迷的水平（据中国缝制机械协会初步估算，2022 年全行业工业缝纫机总产量约为 630 万台左右，同比下降约 37%。百余家骨干整机企业累计生产工业缝纫机 441 万台，同比下降 32.58%）。①**内销：**我国缝制设备内销环境严峻，自年初起持续疲软，需求在二三季度更呈现出断崖式下跌态势。据协会初步估算，2022 年行业工业缝纫设备内销总量约 230 万台，同比下降达 36.1%。②**出口：**据海关总署数据显示，2022 年我国缝制机械产品出口继续延续上年增长态势，全年累计出口缝制机械产品 34.28 亿美元，同比增长 8.98%。其中，工业缝纫机出口量 501 万台，出口额 17.59 亿美元，同比分别增长 5.03%和 14.17%。**展望 2023 年，**上半年我国缝制



机械行业预计将遭遇内需低迷、外需放缓的双重压力，行业经济将持续在谷底徘徊。下半年，随着全球通胀、货币紧缩等挑战不断趋于缓解，各种积极因素增多，我国缝制机械行业有望先后迎来内外需逐步企稳和回暖。

- 投资建议：**预计公司 2023-2025 年收入分别为 69.78、86.61、101.84 亿元，yoy+26.8%、24.1%、17.6%；归母净利润分别为 6.49、8.67、10.44 亿元，yoy+31.4%、33.7%、20.3%；对应 PE 分别为 14.87、11.13、9.25X。展望 2023 年，国内更新需求有望带动行业景气度提升，估值具备性价比，维持“买入”评级
- 风险提示：**国内景气度恢复不及预期，海外市场景气度下滑，智能成套业务推广不及预期，盈利能力下滑。

| 股票数据 | | 主要财务数据及预测 | | | | | |
|---------------|-------------|-------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 总股本(百万股): | 486.04 | | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流通 A 股(百万股): | 481.74 | 营业收入(百万元) | 6,054 | 5,502 | 6,978 | 8,661 | 10,184 |
| 52 周内股价区间(元): | 17.93-23.55 | (+/-)YOY(%) | 71.9% | -9.1% | 26.8% | 24.1% | 17.6% |
| 总市值(百万元): | 9,647.89 | 净利润(百万元) | 466 | 494 | 649 | 867 | 1,044 |
| 总资产(百万元): | 8,554.99 | (+/-)YOY(%) | 48.7% | 5.8% | 31.4% | 33.7% | 20.3% |
| 每股净资产(元): | 8.83 | 全面摊薄 EPS(元) | 0.96 | 1.02 | 1.33 | 1.78 | 2.15 |
| 资料来源: 公司公告 | | 毛利率(%) | 24.7% | 26.7% | 27.2% | 27.9% | 28.2% |
| | | 净资产收益率(%) | 14.3% | 11.5% | 13.2% | 15.0% | 15.3% |

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

| 主要财务指标 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 1.08 | 1.33 | 1.78 | 2.15 |
| 每股净资产 | 8.83 | 10.08 | 11.86 | 14.01 |
| 每股经营现金流 | 1.82 | 1.76 | 2.19 | 3.42 |
| 每股股利 | 0.32 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 价值评估(倍) | | | | |
| P/E | 17.63 | 14.87 | 11.13 | 9.25 |
| P/B | 2.16 | 1.97 | 1.67 | 1.42 |
| P/S | 1.75 | 1.38 | 1.11 | 0.95 |
| EV/EBITDA | 13.19 | 9.32 | 7.18 | 5.61 |
| 股息率% | 1.7% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 盈利能力指标(%) | | | | |
| 毛利率 | 26.7% | 27.2% | 27.9% | 28.2% |
| 净利润率 | 9.1% | 9.4% | 10.2% | 10.4% |
| 净资产收益率 | 11.5% | 13.2% | 15.0% | 15.3% |
| 资产回报率 | 5.8% | 5.8% | 6.9% | 6.6% |
| 投资回报率 | 7.1% | 9.1% | 10.1% | 10.1% |
| 盈利增长(%) | | | | |
| 营业收入增长率 | -9.1% | 26.8% | 24.1% | 17.6% |
| EBIT 增长率 | -11.0% | 52.4% | 32.4% | 19.3% |
| 净利润增长率 | 5.8% | 31.4% | 33.7% | 20.3% |
| 偿债能力指标 | | | | |
| 资产负债率 | 48.6% | 55.3% | 52.8% | 55.7% |
| 流动比率 | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 1.2 |
| 速动比率 | 0.8 | 0.6 | 0.8 | 0.8 |
| 现金比率 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.6 |
| 经营效率指标 | | | | |
| 应收帐款周转天数 | 57.8 | 49.0 | 50.2 | 51.1 |
| 存货周转天数 | 156.8 | 143.5 | 145.1 | 146.5 |
| 总资产周转率 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.6 |
| 固定资产周转率 | 2.6 | 2.7 | 2.8 | 3.0 |

| 现金流量表(百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 494 | 649 | 867 | 1,044 |
| 少数股东损益 | 8 | 10 | 13 | 16 |
| 非现金支出 | 288 | 342 | 404 | 467 |
| 非经营收益 | 31 | 79 | 99 | 119 |
| 营运资金变动 | 64 | -225 | -320 | 20 |
| 经营活动现金流 | 884 | 855 | 1,063 | 1,664 |
| 资产 | -378 | -812 | -824 | -790 |
| 投资 | -405 | -23 | -26 | -28 |
| 其他 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 投资活动现金流 | -783 | -834 | -849 | -816 |
| 债权募资 | 508 | 634 | 688 | 665 |
| 股权募资 | 747 | -41 | 0 | 0 |
| 其他 | -205 | -77 | -96 | -117 |
| 融资活动现金流 | 1,049 | 516 | 592 | 548 |
| 现金净流量 | 1,158 | 537 | 806 | 1,396 |

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 12 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

| 利润表(百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|--------|
| 营业总收入 | 5,502 | 6,978 | 8,661 | 10,184 |
| 营业成本 | 4,031 | 5,082 | 6,246 | 7,307 |
| 毛利率% | 26.7% | 27.2% | 27.9% | 28.2% |
| 营业税金及附加 | 33 | 42 | 52 | 61 |
| 营业税金率% | 0.6% | 0.6% | 0.6% | 0.6% |
| 营业费用 | 282 | 349 | 433 | 509 |
| 营业费用率% | 5.1% | 5.0% | 5.0% | 5.0% |
| 管理费用 | 302 | 384 | 459 | 519 |
| 管理费用率% | 5.5% | 5.5% | 5.3% | 5.1% |
| 研发费用 | 390 | 474 | 606 | 754 |
| 研发费用率% | 7.1% | 6.8% | 7.0% | 7.4% |
| EBIT | 489 | 745 | 986 | 1,176 |
| 财务费用 | -43 | 39 | 48 | 52 |
| 财务费用率% | -0.8% | 0.6% | 0.6% | 0.5% |
| 资产减值损失 | -33 | -14 | -14 | -13 |
| 投资收益 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 营业利润 | 529 | 693 | 926 | 1,113 |
| 营业外收支 | -4 | -4 | -4 | -4 |
| 利润总额 | 525 | 690 | 922 | 1,109 |
| EBITDA | 720 | 1,072 | 1,375 | 1,630 |
| 所得税 | 23 | 31 | 41 | 50 |
| 有效所得税率% | 4.5% | 4.5% | 4.5% | 4.5% |
| 少数股东损益 | 8 | 10 | 13 | 16 |
| 归属母公司所有者净利润 | 494 | 649 | 867 | 1,044 |

| 资产负债表(百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 1,902 | 2,438 | 3,244 | 4,640 |
| 应收账款及应收票据 | 1,001 | 1,078 | 1,586 | 1,599 |
| 存货 | 1,302 | 2,749 | 2,287 | 3,662 |
| 其它流动资产 | 317 | 427 | 400 | 479 |
| 流动资产合计 | 4,521 | 6,693 | 7,518 | 10,379 |
| 长期股权投资 | 49 | 72 | 98 | 126 |
| 固定资产 | 2,081 | 2,616 | 3,058 | 3,409 |
| 在建工程 | 808 | 697 | 619 | 540 |
| 无形资产 | 367 | 403 | 444 | 484 |
| 非流动资产合计 | 4,034 | 4,523 | 4,966 | 5,314 |
| 资产总计 | 8,555 | 11,216 | 12,484 | 15,693 |
| 短期借款 | 1,876 | 2,510 | 3,198 | 3,863 |
| 应付票据及应付账款 | 934 | 2,234 | 1,680 | 2,923 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其它流动负债 | 989 | 1,099 | 1,352 | 1,594 |
| 流动负债合计 | 3,799 | 5,843 | 6,230 | 8,380 |
| 长期借款 | 229 | 229 | 229 | 229 |
| 其它长期负债 | 126 | 126 | 126 | 126 |
| 非流动负债合计 | 355 | 355 | 355 | 355 |
| 负债总计 | 4,154 | 6,198 | 6,585 | 8,735 |
| 实收资本 | 486 | 486 | 486 | 486 |
| 普通股股东权益 | 4,291 | 4,898 | 5,765 | 6,809 |
| 少数股东权益 | 110 | 120 | 133 | 149 |
| 负债和所有者权益合计 | 8,555 | 11,216 | 12,484 | 15,693 |

信息披露

分析师与研究助理简介

俞能飞：德邦证券研究所智能制造组组长，机械设备首席分析师。厦门大学经济学硕士，曾于西部证券、华西证券、国泰君安等从事机械、中小盘研究，擅长挖掘底部、强预期差、高弹性标的的研究。作为团队核心成员获得 2016 年水晶球机械行业第一名；2017 年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018 年新财富中小市值第三名；2020 年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| 1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；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。 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|----|------|--------------------------------|
| 股票投资评级 | | 买入 | 相对强于市场表现 20%以上； |
| | | 增持 | 相对强于市场表现 5%~20%； |
| | | 中性 | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | | 减持 | 相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业投资评级 | | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上； |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间； |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。 |

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。