

2022年10月24日

杰克股份 (603337.SH)

业绩符合预期，智能成套业务有望加快推广

■事件：公司发布三季报，前三季度实现营收43.94亿元，yoy-5.18%；归母净利润4.24亿元，yoy+25.96%。单Q3，公司实现收入12.83亿元，yoy+1.31%；归母净利润1.12亿元，yoy+41.13%。

■核心观点：业绩符合预期。从国内市场来看，Q3受高温、限电及各地疫情反复影响，国内市场需求恢复不及预期，行业需求已筑底。从海外市场来看，受俄乌战争长期化、通胀不断高攀等影响，全球经济下行压力较大，海外市场增速放缓。展望未来，国内工缝市场有望于2023年回暖，海外市场需求有望保持平稳，公司智能成套业务有望乘政策东风加快推广。

■行业需求承压背景下，公司单季度收入实现正增长

三季度行业需求承压。①国内市场：Q3受高温、限电等因素影响，工厂运行受阻，设备需求恢复较慢；②海外市场：全球经济下行压力加大，俄乌战争长期化、能源价格大幅上涨、通胀高攀导致欧美服装需求逐步放缓，海外市场工业缝纫机市场增速下滑。在行业需求承压背景下，公司单季度收入实现正增长，主要系：①国内市场需求部分恢复，杰克采取“高保值”策略刺激消费；②公司加大对海外市场的开拓，海外销售维持较高水平。

■维持较高盈利水平，加大销售与研发投入

前三季度，公司销售毛利率26.59%，同比提升3.15pct，主要系涨价充分反映至报表，且抓住国内外内需型市场由直驱机向电脑机升级的趋势，产品结构优化。公司销售净利率9.92%，同比提升2.47pct。公司维持较高盈利水平，净利率增幅低于毛利率增幅，主要系公司加大销售与研发投入。公司期间费用率16.05%，同比提升1.56pct；销售费用率5.15%，同比提升1.17pct，主要系加大市场开拓力度；管理费用率5.42%，同比提升0.6pct，主要系股权激励费用增加导致；研发费用率6.58%，同比提升1.11pct，主要系公司加大研发投入；财务费用率-1.10%，同比降低1.33pct，主要系汇兑损益增加导致。

■趁政策东风，智能成套业务有望加快推广

9月以来政策利好不断，支持中小企业设备购置与更新改造。①国务院常务会议确定以政策贴息、专项再贷款等，来支持高校、职业院校、医院、中小微企业等领域的设备购置和更新改造，总体规模为1.7万

公司快报

证券研究报告

其他专用机械

投资评级 **买入-A**

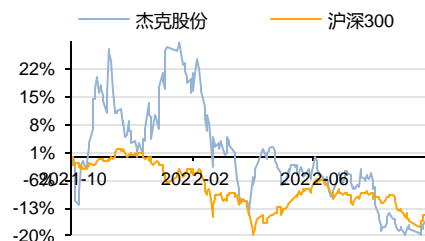
维持评级

6个月目标价：**21.68元**
股价(2022-10-21) **18.70元**

交易数据

总市值(百万元)	9,090.79
流通市值(百万元)	8,323.54
总股本(百万股)	486.14
流通股本(百万股)	445.11
12个月价格区间	17.93/29.26元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.69	-4.48	0.21
绝对收益	3.09	-11.54	-14.96

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004
guoqq@essence.com.cn

相关报告

杰克股份：业绩略低于预期，下半年工缝内销有望好转/郭倩倩	2022-08-26
杰克股份：业绩超预期，实现2022“开门红”/郭倩倩	2022-04-23
杰克股份：业绩符合预期，2022年工缝出口值得期待/郭倩倩	2022-04-16
杰克股份：股权激励彰显信心，缝纫机龙头再次发力/郭倩倩	2022-01-27

亿。②中国人民银行宣布设立设备更新改造专项再贷款，额度2000亿元以上，支持金融机构以不高于3.2%的利率向10个领域的设备更新改造提供贷款。政策支持将有效提高下游企业设备改造意愿，有利于杰克公司智能成套业务的推广。3季度以来公司智能成套业务顺利推进，产品交付、新客户开拓加速进行，智能成套业务是公司未来长期看点。

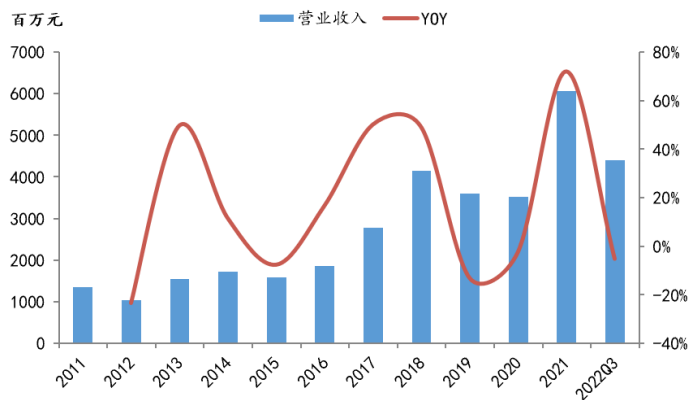
■**投资建议:**我们预计公司2022年-2024年的收入增速分别为3.98%、20.14%、24.83%；净利润增速分别为32.81%、20.68%、24.81%；分别对应PE 14.7、12.1、9.7X；维持买入-A的投资评级，6个月目标价为21.68元，相当于2022年17X PE。

■**风险提示:**全球经济增速大幅下滑，国际局势持续紧张，海外需求复苏不及预期；疫情反复影响需求；成套设备推广不及预期；自动化缝制设备渗透率不及预期。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	3,521.4	6,053.6	6,294.8	7,562.8	9,440.9
净利润	313.7	466.4	620.0	748.7	934.2
每股收益(元)	0.65	0.96	1.28	1.54	1.92
每股净资产(元)	6.02	6.71	7.72	8.80	10.14
盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	29.0	19.5	14.7	12.1	9.7
市净率(倍)	3.1	2.8	2.4	2.1	1.8
净利润率	8.9%	7.7%	9.8%	9.9%	9.9%
净资产收益率	10.7%	14.3%	16.5%	17.5%	19.0%
股息收益率	1.3%	1.6%	2.0%	2.5%	3.1%
ROIC	16.3%	27.0%	17.9%	23.6%	26.8%

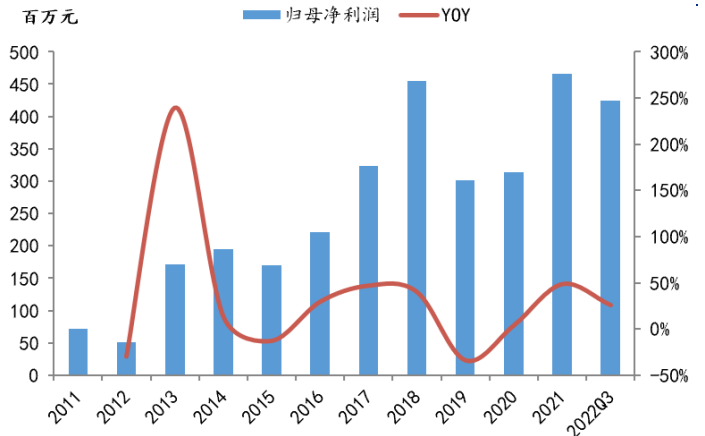
数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

图 1：公司营业收入及同比



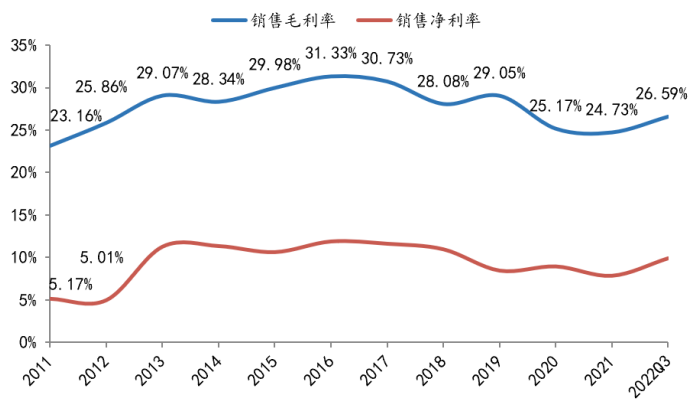
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：公司归母净利润及同比



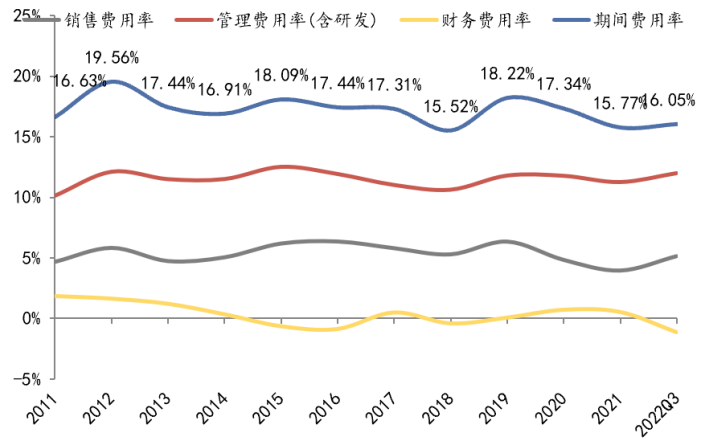
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 3：销售毛利率与销售净利率



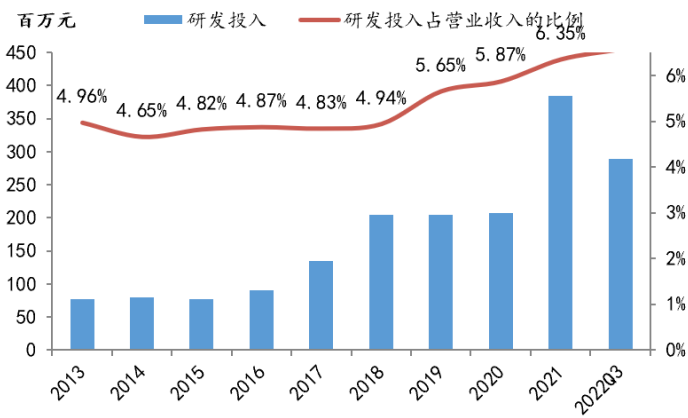
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 4：公司期间费用率



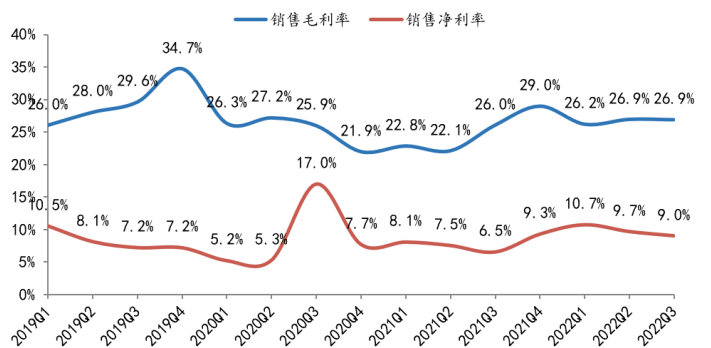
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 5：公司研发投入



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 6：单季度销售毛利率与销售净利率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,521.4	6,053.6	6,294.8	7,562.8	9,440.9	成长性					
减:营业成本	2,635.1	4,556.6	4,598.2	5,501.5	6,814.2	营业收入增长率	-2.4%	71.9%	4.0%	20.1%	24.8%
营业税费	28.7	38.2	44.6	54.3	64.7	营业利润增长率	-0.5%	40.1%	41.2%	20.6%	25.1%
销售费用	170.9	241.0	188.8	226.9	377.6	净利润增长率	4.1%	48.7%	32.9%	20.8%	24.8%
管理费用	208.0	296.6	307.2	363.0	448.4	EBITDA 增长率	9.1%	28.2%	29.6%	12.1%	16.7%
研发费用	206.7	384.5	398.5	476.5	590.1	EBIT 增长率	5.2%	30.8%	40.4%	14.3%	19.3%
财务费用	25.1	32.5	6.4	-14.0	-34.7	NOPLAT 增长率	6.6%	50.2%	24.8%	17.5%	23.0%
资产减值损失	-73.0	-52.6	-65.7	-63.8	-60.7	投资资本增长率	-9.0%	88.1%	-10.8%	8.0%	-4.7%
加:公允价值变动收益	102.4	-17.0	-9.2	-70.0	-87.0	净资产增长率	10.1%	12.0%	14.8%	13.9%	15.3%
投资和汇兑收益	9.6	25.2	25.0	25.0	25.0						
营业利润	354.7	496.8	701.4	845.8	1,057.8	利润率					
加:营业外净收支	-2.2	-2.7	-3.2	-2.7	-2.8	毛利率	25.2%	24.7%	27.0%	27.3%	27.8%
利润总额	352.5	494.2	698.2	843.1	1,055.0	营业利润率	10.1%	8.2%	11.1%	11.2%	11.2%
减:所得税	37.1	17.6	69.8	84.3	105.5	净利润率	8.9%	7.7%	9.8%	9.9%	9.9%
净利润	313.7	466.4	620.0	748.7	934.2	EBITDA/营业收入	16.9%	12.6%	15.7%	14.7%	13.7%
						EBIT/营业收入	13.0%	9.9%	13.3%	12.7%	12.1%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	115	90	93	71	52
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	流动营业资本周转天数	34	30	41	38	38
货币资金	715.1	740.8	503.6	605.0	1,399.0	流动资产周转天数	263	217	208	187	192
交易性金融资产	329.3	109.2	100.0	30.0	-57.0	应收帐款周转天数	50	43	46	46	45
应收帐款	521.3	920.7	704.9	1,242.0	1,130.4	存货周转天数	103	95	97	96	94
应收票据	-	128.9	30.7	47.6	82.6	总资产周转天数	474	382	386	329	300
预付帐款	9.6	46.6	0.5	54.8	19.2	投资资本周转天数	203	162	193	157	128
存货	994.9	2,210.0	1,188.3	2,855.3	2,090.4						
其他流动资产	192.1	372.2	221.5	261.9	285.2	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	10.7%	14.3%	16.5%	17.5%	19.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.2%	6.2%	10.9%	9.4%	12.3%
长期股权投资	4.9	5.2	5.2	5.2	5.2	ROIC	16.3%	27.0%	17.9%	23.6%	26.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	1,353.3	1,688.6	1,554.1	1,419.7	1,285.2	销售费用率	4.9%	4.0%	3.0%	3.0%	4.0%
在建工程	217.1	834.1	834.1	834.1	834.1	管理费用率	5.9%	4.9%	4.9%	4.8%	4.8%
无形资产	270.2	321.5	305.6	289.8	274.0	研发费用率	5.9%	6.4%	6.3%	6.3%	6.3%
其他非流动资产	489.8	359.1	320.2	389.8	356.4	财务费用率	0.7%	0.5%	0.1%	-0.2%	-0.4%
资产总额	5,097.5	7,736.7	5,768.5	8,035.2	7,704.7	四费/营业收入	17.3%	15.8%	14.3%	13.9%	14.6%
短期债务	302.9	1,221.4	279.2	125.6	-	偿债能力					
应付帐款	1,122.6	1,899.8	1,135.0	2,596.9	1,949.7	资产负债率	41.2%	56.6%	33.2%	45.4%	34.4%
应付票据	0.9	-	0.9	0.5	1.0	负债权益比	70.1%	130.4%	49.7%	83.1%	52.4%
其他流动负债	452.5	746.7	370.6	790.4	561.1	流动比率	1.47	1.17	1.54	1.45	1.97
长期借款	93.2	366.5	-	-	-	速动比率	0.94	0.60	0.87	0.64	1.14
其他非流动负债	128.0	144.3	129.2	133.8	135.8	利息保障倍数	18.17	18.36	131.99	-68.66	-32.97
负债总额	2,100.2	4,378.7	1,914.8	3,647.3	2,647.5	分红指标					
少数股东权益	72.7	93.7	102.1	112.3	127.5	DPS(元)	0.24	0.30	0.38	0.46	0.58
股本	445.9	445.9	486.1	486.1	486.1	分红比率	37.0%	30.8%	30.0%	30.0%	30.0%
留存收益	2,487.1	2,831.5	3,265.5	3,789.6	4,443.5	股息收益率	1.3%	1.6%	2.0%	2.5%	3.1%
股东权益	2,997.3	3,358.1	3,853.7	4,388.0	5,057.2						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	315.4	476.6	620.0	748.7	934.2	EPS(元)	0.65	0.96	1.28	1.54	1.92
加:折旧和摊销	139.1	165.7	150.3	150.3	150.3	BVPS(元)	6.02	6.71	7.72	8.80	10.14
资产减值准备	73.0	52.6	-	-	-	PE(X)	29.0	19.5	14.7	12.1	9.7
公允价值变动损失	-102.4	17.0	-9.2	-70.0	-87.0	PB(X)	3.1	2.8	2.4	2.1	1.8
财务费用	16.7	31.6	6.4	-14.0	-34.7	P/FCF	13.9	3,170.5	-29.4	26.7	9.4
投资损失	-9.6	-25.2	-25.0	-25.0	-25.0	P/S	2.6	1.5	1.4	1.2	1.0
少数股东损益	1.7	10.2	8.4	10.2	15.2	EV/EBITDA	21.1	14.1	8.6	7.4	5.7
营运资金的变动	88.6	-579.6	272.8	-473.6	43.7	CAGR(%)	34.0%	25.8%	27.2%	34.0%	25.8%
经营活动产生现金流量	914.4	-197.9	1,023.7	326.5	996.7	PEG	0.9	0.8	0.5	0.4	0.4
投资活动产生现金流量	-520.4	-809.7	191.8	140.2	166.0	ROIC/WACC	1.6	2.6	1.7	2.3	2.6
融资活动产生现金流量	65.9	1,055.4	-1,452.8	-365.3	-368.7	REP	4.2	1.1	1.5	1.0	0.9

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034