

2022年08月26日

杰克股份 (603337.SH)

业绩略低于预期，下半年工缝内销有望好转

■事件：8月25日，公司发布2022年中报。上半年，公司实现收入31.12亿元，yoy-7.62%；归母净利润3.12亿元，yoy+21.26%。单Q2，公司实现收入12.91亿元，yoy-20.13%；归母净利润1.21亿元，yoy+2.31%。

■核心观点：业绩略低于预期。上半年行业运行整体呈现出“内冷外热”、“经济下行”的显著特征，导致公司二季度收入端波动较大。从盈利能力的角度，上半年公司保持较高盈利水平，净利率增幅低于毛利率增幅，主要系公司加大市场开拓力度与员工薪酬增加带来相应费用增加。展望下半年，随着疫情缓解，与传统旺季的到来，工业缝纫机内销有望逐步好转；展望未来，智能成套业务将成为公司长期看点。

“内冷外热”，海外市场需求持续旺盛

分市场来看：①海外市场：上半年实现收入17.18亿元，yoy+31.03%，主要系，一方面，随着海外大多数国家解除疫情防控全面恢复正常的生产、生活秩序，疫情解封红利和消费需求持续释放，东南亚加速复工复产，行业出口总体保持向好态势；另一方面，公司加大海外市场投入，人员外派，抓住海外市场复苏时机。②国内市场：上半年实现收入13.91亿元，yoy-32.35%，波动较大，主要系俄乌战争、全球性高通胀、新一轮疫情及防控政策等因素冲击，国内二季度经济下行影响。

分产品来看：①工业缝纫机：上半年收入27.43亿元，yoy-9.63%，主要系Q2国内需求较弱；②裁床及铺布机：收入2.91亿元，yoy+3.24%，基本保持平稳；③衬衫及牛仔自动缝制设备：收入0.74亿元，yoy+51.26%，主要系公司智能成套业务的发展带动自动化设备收入规模提升。

保持较高盈利水平，加大市场开拓力度

上半年，公司销售毛利率26.48%，同比提升4.02pct，主要系：①涨价充分反映至报表；②抓住国外内需型市场电脑化趋势的机会，电脑缝纫机销量增加。公司销售净利率10.28%，同比提升2.48pct，综合来看公司保持较高盈利水平，净利率增幅低于毛利率增幅，主要系公司加大市场开拓力度与员工薪酬增加带来的费用提升。上半年公司期间费用率15.26%，同比提升2.79pct，其中，销售费用率4.80%，同比提升1.30pct，主要系加大市场开拓力度，公司营销人员薪酬增加、差旅费及售后服务费用增加所致；管理费用率5.11%，同比提升0.74pct，主要系限制性股票股权激励费用增加所致；财务费用率5.91%，同比提

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：29.4元
股价(2022-08-25) 20.65元

交易数据

| | |
|-----------|--------------|
| 总市值(百万元) | 9,282.35 |
| 流通市值(百万元) | 9,190.25 |
| 总股本(百万股) | 449.51 |
| 流通股本(百万股) | 445.05 |
| 12个月价格区间 | 19.58/29.26元 |

股价表现



资料来源：Wind 资讯

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|-------|--------|
| 相对收益 | -0.12 | -4.29 | -1.66 |
| 绝对收益 | -1.2 | -0.82 | -10.85 |

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

升 1.35pct，主要系研发人员增加导致薪酬增加所致；财务费用率 -0.55%，同比降低 0.59pct，主要系汇兑收益增加所致。

■**展望下半年，工缝内销有望逐步好转，智能成套业务有望快速推进**

①**工业缝纫机**：6 月份以来，随着疫情缓解，与下游服装厂逐步接到秋冬衣物订单，内销开始缓慢恢复，公司采取“高保值”战略刺激消费，预计下半年内销市场有望逐步好转，叠加持续旺盛的外销市场，公司工业缝纫机业务下半年值得期待。

②**智能成套设备**：3 季度以来公司智能成套业务顺利推进，产品交付、新客户开拓等加速进行。目前杭州样板工厂已接到小批量服装订单。样板工厂的顺利运行，将有效提升行业对智能成套的接受度，促进智能成套业务推广，推动公司向高端市场发展。展望未来，智能成套业务将成为公司长期看点。

■**投资建议**：根据公司中报业绩，我们对公司盈利预测进行适当下调。我们预计公司 2022 年-2024 年分别实现收入 66.71、80.11、9992.8 亿元，yoy+10.20%、20.08%、24.75%；净利润 6.55、7.96、9.95 亿元，yoy+40.44%、21.45%、25.06%；对应 PE 为 14.1、11.6、9.3X；6 个月目标价为 29.4 元，相当于 2022 年对应 20X 估值。

■**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 | 6,671.2 | 8,010.6 | 9,992.8 |
| 净利润 | 313.7 | 466.4 | 655.0 | 795.5 | 994.8 |
| 每股收益(元) | 0.70 | 1.04 | 1.47 | 1.78 | 2.23 |
| 每股净资产(元) | 6.51 | 7.26 | 8.38 | 9.63 | 11.19 |

| 盈利和估值 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 市盈率(倍) | 29.6 | 19.9 | 14.1 | 11.6 | 9.3 |
| 市净率(倍) | 3.2 | 2.8 | 2.5 | 2.1 | 1.8 |
| 净利润率 | 8.9% | 7.7% | 9.8% | 9.9% | 10.0% |
| 净资产收益率 | 10.7% | 14.3% | 17.5% | 18.5% | 19.9% |
| 股息收益率 | 1.2% | 1.5% | 2.1% | 2.6% | 3.2% |
| ROIC | 16.3% | 27.0% | 18.9% | 24.3% | 28.4% |

数据来源：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