



买入（维持）

所属行业：机械设备
当前价格(元)：18.70

证券分析师

俞鹏飞

资格编号：S0120522120003

邮箱：yunf@tebon.com.cn

研究助理

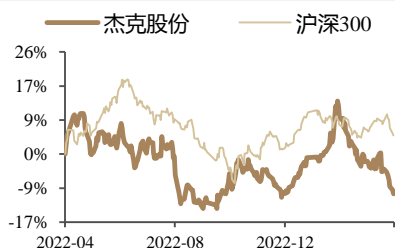
杰克股份：短期需求承压，看好下半年内需回暖

——2023年一季报业绩点评

投资要点

- **事件**：4月25日，公司发布2023年一季报。Q1公司实现收入14.47亿元，yoy-20.53%；归母净利润1.12亿元，yoy-41.14%；扣非归母净利润1.02亿元，yoy-45.76%。
- **业绩低于预期，短期需求承压**。根据中国缝制机械协会行业进出口简报，2023年初，国内外形势错综复杂，受下游国际市场需求下滑、国内疫情爆发、地缘政治冲突等因素叠加影响，在去年高基数的背景下，国内需求未出现明显改善，海外出口呈现负增长态势。根据海关总署数据显示，1-2月我国缝制机械产品累计出口4.32亿美元，yoy-19.27%。2月行业出口额仅1.47亿美元，为近两年行业月出口额最低值。在以上背景下，公司业绩短期承压。
- **公司盈利能力环比回升，期间费用颇具刚性**。Q1公司实现销售毛利率26.68%，同比增加0.51pct；销售净利率7.86%，同比降低2.86pct。公司期间费用率16.04%，同比增加2.86pct，主要系费用颇具刚性，收入下滑倒是费用率提升。其中，销售费用率5.48%，同比增加1.97pct；管理费用率4.98%，同比增加0.97pct；研发费用率5.76%，同比增长0.57pct；财务费用率-0.19%，同比降低0.65pct。
- **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**。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。随着纺织服装产业转移和调整（新布局、新建厂、新扩产等）带来新的市场增量，海外缝制设备的升级换代以及国内缝制设备自动化、数字化、智能化转型，也将为行业开创发展新空间创造新机遇。
- **投资建议**：在内需低迷、外需放缓的双重压力下，公司业绩短期承压，出于审慎考虑，调整公司业绩预期。预计公司2023-2025年收入分别为64.57、83.38、106.03亿元，yoy+17.4%、29.1%、27.2%；归母净利润分别为5.90、7.75、9.94亿元，yoy+19.5%、31.5%、28.2%；对应PE分别为15.41、11.72、9.14X。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。

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-8.24	-17.51	-9.18
相对涨幅(%)	-6.64	-15.09	-3.95

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《——2022年年度报告点评-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》，2023.4.12



股票数据

总股本(百万股):	486.04
流通 A 股(百万股):	481.74
52 周内股价区间(元):	17.93-23.55
总市值(百万元):	9,088.95
总资产(百万元):	8,011.82
每股净资产(元):	8.99

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,054	5,502	6,457	8,338	10,603
(+/-)YOY(%)	71.9%	-9.1%	17.4%	29.1%	27.2%
净利润(百万元)	466	494	590	775	994
(+/-)YOY(%)	48.7%	5.8%	19.5%	31.5%	28.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.96	1.02	1.21	1.60	2.04
毛利率(%)	24.7%	26.7%	27.1%	27.3%	27.3%
净资产收益率(%)	14.3%	11.5%	12.2%	13.8%	15.0%

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	1.21	1.60	2.04
每股净资产	8.83	9.96	11.55	13.60
每股经营现金流	1.82	2.12	1.30	3.36
每股股利	0.32	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	17.63	15.41	11.72	9.14
P/B	2.16	1.88	1.62	1.38
P/S	1.65	1.40	1.09	0.85
EV/EBITDA	13.19	9.43	7.80	5.85
股息率%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	26.7%	27.1%	27.3%	27.3%
净利润率	9.1%	9.3%	9.4%	9.5%
净资产收益率	11.5%	12.2%	13.8%	15.0%
资产回报率	5.8%	5.4%	6.2%	6.3%
投资回报率	7.1%	8.4%	9.2%	9.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-9.1%	17.4%	29.1%	27.2%
EBIT 增长率	-11.0%	39.6%	29.7%	27.5%
净利润增长率	5.8%	19.5%	31.5%	28.2%
偿债能力指标				
资产负债率	48.6%	54.7%	54.1%	57.3%
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.7	0.8	0.7
现金比率	0.5	0.5	0.5	0.5
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	0.7
固定资产周转率	2.6	2.8	3.2	3.8

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	494	590	775	994
少数股东损益	8	9	12	15
非现金支出	288	313	356	401
非经营收益	31	79	99	118
营运资金变动	64	37	-609	103
经营活动现金流	884	1,028	632	1,631
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	710	375	1,363

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 25 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	6,457	8,338	10,603
营业成本	4,031	4,709	6,061	7,704
毛利率%	26.7%	27.1%	27.3%	27.3%
营业税金及附加	33	39	50	64
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	282	323	417	530
营业费用率%	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%
管理费用	302	355	459	541
管理费用率%	5.5%	5.5%	5.5%	5.1%
研发费用	390	439	584	785
研发费用率%	7.1%	6.8%	7.0%	7.4%
EBIT	489	682	885	1,128
财务费用	-43	39	44	57
财务费用率%	-0.8%	0.6%	0.5%	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	631	828	1,060
营业外收支	-4	-4	-4	-4
利润总额	525	627	824	1,057
EBITDA	720	981	1,226	1,516
所得税	23	28	37	48
有效所得税率%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
少数股东损益	8	9	12	15
归属母公司所有者净利润	494	590	775	994

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,902	2,612	2,987	4,350
应收账款及应收票据	1,001	923	1,642	1,674
存货	1,302	2,452	2,435	3,837
其它流动资产	317	410	401	489
流动资产合计	4,521	6,396	7,465	10,349
长期股权投资	49	72	98	126
固定资产	2,081	2,345	2,570	2,756
在建工程	808	995	1,183	1,335
无形资产	367	403	444	484
非流动资产合计	4,034	4,552	5,042	5,456
资产总计	8,555	10,948	12,508	15,805
短期借款	1,876	2,510	3,198	3,863
应付票据及应付账款	934	2,001	1,796	3,057
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	989	1,123	1,413	1,776
流动负债合计	3,799	5,634	6,407	8,696
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	5,989	6,762	9,051
实收资本	486	484	484	484
普通股股东权益	4,291	4,839	5,614	6,608
少数股东权益	110	119	131	146
负债和所有者权益合计	8,555	10,948	12,508	15,805

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
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。	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。
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。	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范围包括证券投资咨询业务。