



买入（维持）

所属行业：机械
当前价格(元)：21.54

证券分析师

倪正洋

资格编号：S0120521020003

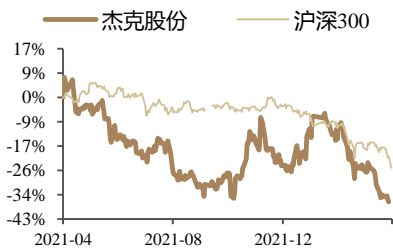
邮箱：nizy@tebon.com.cn

杨任重

资格编号：S0120521030002

邮箱：yangrz@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-16.82	-25.92	-28.88
相对涨幅(%)	-6.56	-10.14	-8.58

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《21年年报点评：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
- 《2021年度业绩预告点评：预计Q4净利率有所修复，期待后续盈利表现》，2022.1.27
- 《股权激励草案点评：股权激励方案彰显增长信心，期待智能成套设备销售放量》，2022.1.21
- 《2021中报点评：市占率快速提升，期待成本压力缓解》，2021.8.20
- 《缝制机械上半年产销数据点评-6月工缝出口高增长持续，Q2成本端持续承压》，2021.8.19

杰克股份(603337.SH): Q1 净利率持续修复, 海外市占率有提升空间

——22年一季报点评

投资要点

4月22日，公司发布2022年一季报，22Q1实现收入18.21亿元，同比+3.91%，归母净利润1.91亿元，同比+37.43%，扣非归母净利润1.87亿元，同比+38.65%。

- **行业下行期收入维持增长，海外市占率有提升空间。**21Q1为上一轮国内缝纫机需求高峰，此前中国缝制机械协会发布文章预计，2022年疫情形势+产品周期规律下国内工业缝制设备内销将下滑25~30%。在21Q1收入同比+79%的高基数下，公司22Q1收入仍有所增长，推测一方面系海外市场需求维持高景气度，另一方面公司市占率持续提升。根据我们的测算，公司目前在海外市场的市占率仅12%左右，相较国内近40%的市占率还存在较大的提升空间。
- **净利率环比提升，盈利能力持续修复。**公司22Q1实现销售毛利率26.17%，净利率10.72%，分别同比提升3.35和2.67pct，净利率环比Q4提升1.45pct。21年12月起公司产品价格调涨，将上游原材料上涨的压力进一步传导到下游。费用率方面，公司销售、管理、财务费用率分别同比+0.56、+0.08、+0.58pct，财务费用提升主要系贷款增加，研发费用率同比+1.39pct，推测系智能成套业务研发投入加大，同时信用减值损失有所减少，主要系应收账款减值减少。
- **库存有所消化，疫情等短期影响较小。**年末公司存货约22亿，较年初增长122%，其中工业缝纫机库存量99万台，创历史新高，主要系公司预计2022年海外市场继续向好，提前备置部分战略储备。22Q1公司存货下降至18.5亿元，环比减少16%，未来有望通过生产节奏的调整持续消化。3月以来国内上海及周边地区疫情持续，对于周边制造业运输环节有所影响，同时钢铁等大宗商品价格震荡上涨，较高的库存水平下这两个短期扰动因素对公司生产经营影响相对较小。
- **投资建议：**我们看好22年工缝海外市场的持续发力，同时公司智能成套业务的潜力值得期待。维持此前对于公司22~23年的业绩判断，预计公司2022~2024年归母净利润分别为7.22、9.51和12.85亿元，对应当前股价下的PE分别为13、10和7倍，处于历史底部区间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1、疫情反复致海外需求修复不及预期；2、智能成套设备拓展不及预期；3、原材料价格超预期上涨。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	445.87		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	444.49	营业收入(百万元)	3,521	6,054	6,972	8,218	9,742
52 周内股价区间(元):	19.20-33.22	(+/-)YOY(%)	-2.4%	71.9%	15.2%	17.9%	18.5%
总市值(百万元):	9630.11	净利润(百万元)	314	466	722	951	1,285
总资产(百万元):	7850.26	(+/-)YOY(%)	4.1%	48.7%	54.8%	31.7%	35.2%
每股净资产(元):	7.7	全面摊薄 EPS(元)	0.71	1.05	1.62	2.13	2.88
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	25.2%	24.7%	25.7%	27.2%	28.4%
		净资产收益率(%)	10.7%	14.3%	19.1%	21.5%	24.2%
		资料来源: 公司年报 (2020-2021), 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	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	1.05	1.62	2.13	2.88
每股净资产	7.32	8.47	9.93	11.91
每股经营现金流	-0.44	3.95	4.24	5.57
每股股利	0.32	0.47	0.67	0.90
价值评估(倍)				
P/E	22.33	13.30	10.10	7.47
P/B	3.20	2.54	2.17	1.81
P/S	1.59	1.38	1.17	0.99
EV/EBITDA	15.91	6.65	4.69	3.20
股息率%	1.4%	2.2%	3.1%	4.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	24.7%	25.7%	27.2%	28.4%
净利润率	7.7%	10.4%	11.6%	13.2%
净资产收益率	14.3%	19.1%	21.5%	24.2%
资产回报率	6.0%	8.7%	10.7%	13.0%
投资回报率	10.6%	14.5%	18.1%	22.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	71.9%	15.2%	17.9%	18.5%
EBIT 增长率	68.7%	44.1%	28.8%	31.8%
净利润增长率	48.7%	54.8%	31.7%	35.2%
偿债能力指标				
资产负债率	56.6%	53.2%	48.8%	44.5%
流动比率	1.2	1.1	1.3	1.6
速动比率	0.5	0.5	0.7	0.8
现金比率	0.2	0.2	0.3	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	50.6	50.6	50.6	50.6
存货周转天数	177.0	150.0	150.0	150.0
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0
固定资产周转率	3.6	4.0	4.7	5.9

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	466	722	951	1,285
少数股东损益	10	16	21	28
非现金支出	244	774	1,015	1,306
非经营收益	-23	-4	26	10
营运资金变动	-896	252	-120	-146
经营活动现金流	-198	1,760	1,892	2,483
资产	-1,000	-1,249	-760	-1,071
投资	185	-0	-0	-0
其他	5	29	34	41
投资活动现金流	-810	-1,220	-726	-1,030
债权募资	1,211	-300	-500	-500
股权募资	4	0	0	0
其他	-159	-259	-339	-419
融资活动现金流	1,055	-559	-839	-919
现金净流量	41	-19	327	534

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（2020-2021），德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6,054	6,972	8,218	9,742
营业成本	4,557	5,181	5,983	6,972
毛利率%	24.7%	25.7%	27.2%	28.4%
营业税金及附加	38	56	66	78
营业税金率%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	241	258	296	331
营业费用率%	4.0%	3.7%	3.6%	3.4%
管理费用	297	328	386	458
管理费用率%	4.9%	4.7%	4.7%	4.7%
研发费用	385	443	522	619
研发费用率%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%
EBIT	549	791	1,018	1,342
财务费用	33	41	32	8
财务费用率%	0.5%	0.6%	0.4%	0.1%
资产减值损失	-53	-27	-27	-27
投资收益	25	29	34	41
营业利润	497	740	1,027	1,392
营业外收支	-3	25	-20	-30
利润总额	494	765	1,007	1,362
EBITDA	714	1,538	2,007	2,621
所得税	18	27	36	49
有效所得税率%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
少数股东损益	10	16	21	28
归属母公司所有者净利润	466	722	951	1,285

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	741	722	1,049	1,582
应收账款及应收票据	968	1,115	1,314	1,558
存货	2,210	2,129	2,459	2,865
其它流动资产	609	628	654	685
流动资产合计	4,528	4,594	5,475	6,690
长期股权投资	5	6	6	6
固定资产	1,689	1,754	1,745	1,645
在建工程	834	1,234	934	734
无形资产	321	312	302	292
非流动资产合计	3,208	3,707	3,432	3,165
资产总计	7,737	8,302	8,907	9,855
短期借款	1,221	1,221	721	221
应付票据及应付账款	1,699	1,933	2,231	2,600
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	947	1,051	1,186	1,352
流动负债合计	3,868	4,205	4,139	4,174
长期借款	367	67	67	67
其它长期负债	144	144	144	144
非流动负债合计	511	211	211	211
负债总计	4,379	4,416	4,350	4,385
实收资本	446	446	446	446
普通股股东权益	3,264	3,776	4,427	5,312
少数股东权益	94	109	130	158
负债和所有者权益合计	7,737	8,302	8,907	9,855

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

杨任重，4年卖方行业研究经验，香港理工大学硕士，2021年加入德邦证券，主要覆盖齿科设备、缝纫设备、机床刀具、减速器、阀门、仪器仪表等子板块。

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。