

杰克股份 (603337)

公司研究/简评报告

工业缝纫机龙头稳健成长，裁床业务腾飞在即

简评报告/机械

2017年05月22日

一、主要逻辑

公司为国内工业缝纫机龙头，近期行业供给侧改革推进，市场竞争格局有望大幅改善。随着行业去产能和公司募投项目陆续投产，公司市占率有望进一步提升。公司是为数不多的成功走出去的工业缝纫机企业，海外收入持续稳健增长，有望持续受益于海外市场增长。目前国内裁床渗透率较低，随着纺织企业规模扩大和人力成本上升，国内裁床市场空间广阔，高毛利率的裁床业务有望为公司提供较大业绩弹性。

二、分析与判断

➤ 公司业绩稳健高成长，工业缝纫机市场格局有望显著改善

在纺织机械行业近年来增长显著放缓的情况下，公司依然保持稳健增长，2011年-2016年净利润复合增速达到25.94%，显著高于行业水平。2014年我国缝制机械共计生产1214万台，约占全球产量的75%。但行业大而不强，竞争较为激烈。我们认为，随着近年国内纺织机械需求增长乏力，行业竞争日趋白热化，缝制机械行业供给侧改革有望持续推进，部分缺乏竞争力的企业和多数小微企业、家庭作坊式工厂有望市场化出清。以杰克股份为代表的研发实力、成本控制能力较强、国内外销售渠道广阔的龙头公司有望显著受益，市场占有率提升空间较大。

➤ 纺织服装企业全球格局重塑，看好公司海外业务拓展

随着我国各生产要素成本持续提升，部分纺织服装企业外迁至东南亚、拉美等地。尽管纺织机械需求地理格局重塑，但只有具备海外资源整合能力的公司才有可能成功走出去。公司2009年收购德国奔马，截止2016年末在海外拥有遍及70多个国家的248家经销商。公司2016年海外收入11.37亿元，同比增长29.50%，总收入占比达到61.24%，为全行业最高。我们看好公司海外市场拓展，未来有望对标日本重机和兄弟公司。

➤ 产能扩张助力公司市占率提升

公司募投项目推进顺利，公司将借助年产100万台智能节能工业缝纫机项目、年产2万台特种工业缝纫机技改项目、年产45万台永磁伺服电机技改项目和年产300台自动裁床技改项目，进一步提升国内外市场占有率，提高伺服电机自给率，完善零部件配套体系，加快裁床国产化进程。

➤ 国内裁床市场空间巨大，普及率有望显著提升

随着人力成本提升和纺织服装企业规模的扩张，裁床成为提高效率，降低成本的重要选择。据统计，使用电脑裁床可使缝制效率提升30%以上。中国是全球最大的纺织服装生产国，但目前我国裁床普及率不到5%，而欧美、日本等发达国家裁床普及率基本在80%左右。公司通过收购德国奔马介入裁床业务，并通过拓卡奔马逐步实现裁床国产化。公司裁床毛利率达到43.27%，远高于工业缝纫机28.40%的水平。2012年至2016年裁床业务收入复合增速达到21.13%。我们看好公司裁床业务发展，随着募投项目的实施和国内裁床渗透率的提升，有望为未来业绩贡献较大向上弹性。

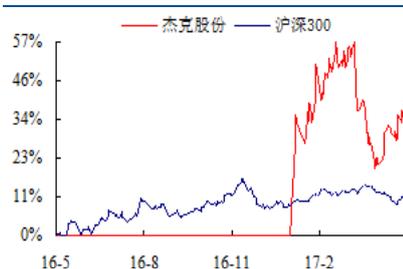
强烈推荐 首次评级

合理估值：40—42元

交易数据 2017-5-19

收盘价(元)	33.92
近12个月最高/最低	40.35/25.52
总股本(百万股)	207
流通股本(百万股)	51.67
流通股比例(%)	25.00
总市值(亿元)	70.10
流通市值(亿元)	17.53

该股与沪深300走势比较



分析师：刘振宇

执业证号：S0100517050004

电话：010-85127653

邮箱：liuzhenyu@mszq.com

研究助理：樊艳阳

执业证号：S0100116030013

电话：010-85127604

邮箱：fanyanyang@mszq.com

相关研究

1.【民生机械】关注完全竞争行业中龙头公司独特的投资价值

三、盈利预测与投资建议

不考虑未来并购因素，预计公司 2017 至 2019 年 EPS 为 1.47 元、1.76 元、2.16 元，对应 PE 分别为 23.1 倍、19.3 倍、15.7 倍。首次覆盖给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、上游原材料价格大幅波动；2、人民币及主要出口市场汇率大幅波动；3、行业供给侧改革不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,857	2,554	2,973	3,615
增长率 (%)	16.7%	37.5%	16.4%	21.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	220	303	363	447
增长率 (%)	29.6%	37.4%	19.9%	23.1%
每股收益 (元)	1.07	1.47	1.76	2.16
PE (现价)	31.8	23.1	19.3	15.7
PB	7.0	3.3	2.9	2.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	1,857	2,554	2,973	3,615
减: 营业成本	1,275	1,742	2,021	2,454
营业税金及附加	15	20	24	29
销售费用	118	150	174	212
管理费用	221	306	356	433
财务费用	(16)	(10)	(20)	(29)
资产减值损失	18	18	18	18
加: 投资收益	1	0	0	0
二、营业利润	227	328	399	498
加: 营业外收支净额	25	29	29	29
三、利润总额	251	357	428	527
减: 所得税费用	30	54	64	79
四、净利润	221	303	364	448
归属于母公司的利润	220	303	363	447
五、基本每股收益 (元)	1.07	1.47	1.76	2.16

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	17.09	16.54	13.39	10.60

成长能力:

营业收入同比	16.68%	37.51%	16.40%	21.60%
营业利润同比	33.4%	40.5%	21.7%	24.8%
净利润同比	30.4%	37.3%	19.9%	23.1%

营运能力:

应收账款周转率	7.94	7.08	8.97	7.08
存货周转率	3.39	2.90	3.80	2.91
总资产周转率	1.01	1.13	1.16	1.07

盈利能力与收益质量:

毛利率	31.3%	31.8%	32.0%	32.1%
净利率	11.9%	11.9%	12.2%	12.4%
总资产净利率 ROA	13.7%	15.7%	16.3%	14.9%
净资产收益率 ROE	21.9%	14.1%	14.8%	15.7%

资本结构与偿债能力:

流动比率	1.26	1.56	1.99	2.01
资产负债率	45.1%	43.6%	37.5%	41.2%
长期借款/总负债	17.1%	0.7%	0.7%	0.5%

每股指标(最新摊薄):

每股收益	1.07	1.47	1.76	2.16
每股经营现金流量	1.28	1.24	2.34	1.83
每股净资产	4.88	10.36	11.91	13.82

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	157	706	816	863
应收票据	45	77	109	133
应收账款	189	320	454	559
预付账款	9	18	17	26
其他应收款	31	55	54	78
存货	376	450	513	642
其他流动资产	225	722	906	990
流动资产合计	1,033	2,348	2,869	3,292
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	606	596	533	145
在建工程	52	45	45	45
无形资产	143	134	126	117
其他非流动资产	3	3	3	3
非流动资产合计	804	733	662	590
资产总计	1,837	3,081	3,531	3,882
短期借款	135	153	187	210
应付票据	0	0	0	0
应付账款	627	691	763	664
预收账款	51	80	87	116
其他应付款	9	9	9	9
应交税费	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	822	933	1,046	999
长期借款	7	7	7	7
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	7	7	7	7
负债合计	829	940	1,052	1,006
股本	155	207	207	207
资本公积	3	817	817	817
留存收益	851	1,118	1,455	1,852
少数股东权益	(0)	0	1	1
所有者权益合计	1,008	2,142	2,479	2,876
负债和股东权益合计	1,837	3,081	3,531	3,882

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	264	257	503	387
投资活动现金流量	(180)	25	25	25
筹资活动现金流量	(55)	(169)	(33)	(32)
现金及等价物净增加	29	112	494	380

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

分析师与研究助理简介

刘振宇，北京科技大学材料学本科及硕士，本科学习金属材料学，研究生开发杂散电流数据采集系统。在中国冶金科工集团从事投资管理五年，在北京市规划委系统从事项目管理两年，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

樊艳阳，中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。