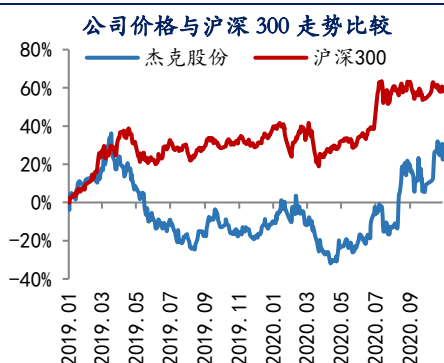


## 业绩符合预期，收入拐点已至

投资评级：买入（维持）

报告日期：	2020-11-02
收盘价（元）	28.34
近 12 个月最高/最低（元）	30.80/15.40
总股本（百万股）	445.73
流通股本（百万股）	444.49
流通股比例（%）	99.72
总市值（亿元）	126.32
流通市值（亿元）	125.97



分析师：李疆

执业证书号：S0010520060005

邮箱：lij@hazq.com

分析师：范云浩

执业证书号：S0010520070002

电话：0551-65161835

邮箱：fanyh@hazq.com

### 相关报告

- 《华安证券\_公司研究\_公司事件点评\_杰克股份\_行业复苏深化，公司拐点临近》2020-10-19
- 《华安证券\_公司研究\_公司事件点评\_杰克股份\_智能升级，突破瓶颈》2020-08-26
- 《华安证券\_公司研究\_公司事件点评\_杰克股份\_行业筑底，震荡上行》2020-08-19
- 《华安证券\_公司研究\_公司深度报告\_杰克股份\_杰而不凡，克难上行》2020-08-17

### 事件：

2020 年 10 月 30 日，杰克股份发布 2020 年三季度报，前三季度公司实现营业收入 25.59 亿元，yoy-12.25%；归母净利润 2.39 亿元，yoy-5.60%；经营活动现金流净额 7.70 亿元，yoy+218.93%。Q3 单季度，公司实现营业收入 9.17 亿元，yoy+6.19%；归母净利润 154.77 万元，yoy+153.56%；扣非归母净利润 8190 万元，yoy-19.14%；经营活动现金流净额 4.56 亿元，yoy+3017.58%。

### 点评：

※Q3 收入端拐点已现，预计 Q4 利润端出现拐点。

Q3 单季度营收增速转正，拐点已现，整体符合预期。国内疫情控制良好复工复产顺利，前期积压需求得以释放，叠加欧洲、印度的纺服订单加速向国内回流，以及外汇及各项补贴的影响，Q3 单季度营收和利润都出现较好的增长，现金流充裕。国内宏观形势整体向好的基础上，公司开展策略增强与供应商与经销商的黏性，积极进行产能准备，叠加国内循环、双循环的政策导向。我们认为现阶段类似 2016 年 Q3，行业复苏逐步深化，公司作为行业龙头已经率先感知，且为新一轮高速扩张积极准备。公司利润端拐点大概率出现在今年 Q4，展望明年逐季向好。

※ 促销降低毛利率，盈利能力维持稳定。

前三季度公司实现销售毛利率 26.38%，同比降低 1.33pct，主要系公司为抢占市占率，Q2/Q3 进行促销活动一定程度上拉低毛利水平，同时疫情期间客户倾向购买低端设备，产品结构有所变化。预计明年行业向好，公司毛利率将维持稳定。销售净利率 9.44%，同比增加 0.66pct；期间费用率 17.16%，同比增加 0.97%。公司费用控制效果较好，盈利能力基本维持稳定。

※彼退我进形势下，公司内外兼修蓄势腾飞。

从竞争格局来看，疫情之后部分国内中小企业出清或转向口罩机、防护服设备制造，部分由于资金匮乏，未能及时补充设备、人员，三季度放量缓慢；受海外疫情影响，日本重机与日本兄弟严重亏损，经营停滞。反观杰克股份，疫情期间迎难而上，积极扶持供应商及经销商，增强粘性，以市占率提升为首要目标的经营策略在未来行业上行时效果会明显显现。公司缝机年产能 200 万台左右，基本达到 2018 年水平，现阶段制约公司产能发展的主要是招工因素，公司积极通过自动化生产线改造降低人工因素对公司产能制约的影响，我们预计公司明年产能 250 万台（通过员工加班可以达到更多），非常看好公司明年一季度的业绩表现。

**投资建议:**

收入端拐点已现,我们判断公司 2020Q4 利润端出现拐点。预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 0.65/1.19/1.55 元,对应 PE 43.38/23.76/18.34X。维持“买入”评级

**风险提示:**

行业复苏力度不及预期,疫情反复影响缝制设备需求。

**重要财务指标**

单位:百万元

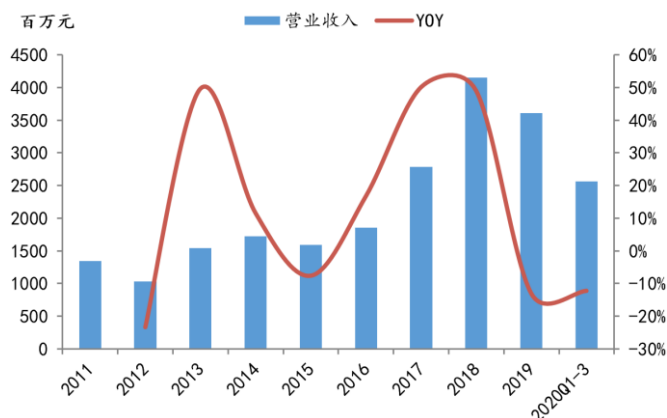
主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3608.06	3600.62	5381.72	6360.59
收入同比(%)	-13.09%	-0.21%	49.47%	18.19%
归属母公司净利润	301.44	291.31	531.91	689.12
净利润同比(%)	-33.64%	-3.36%	82.59%	29.56%
毛利率(%)	29.05%	26.71%	25.19%	28.95%
ROE(%)	11.34%	9.88%	15.28%	16.53%
每股收益(元)	0.68	0.65	1.19	1.55
P/E	40.22	43.38	23.76	18.34
P/B	4.56	4.28	3.63	3.03
EV/EBITDA	25.15	-1.60	-0.94	-1.28

资料来源:wind, 华安证券研究所

## 图表目录

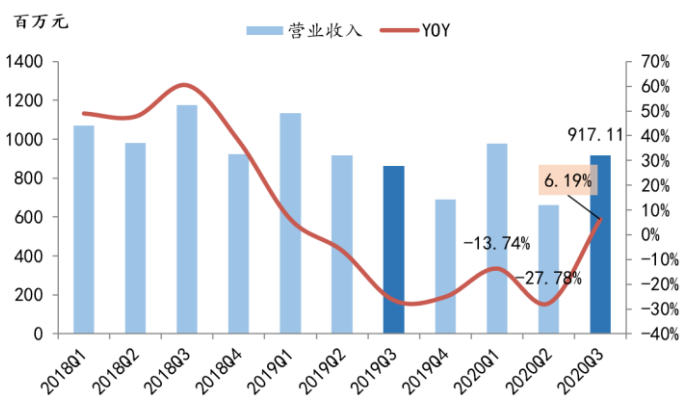
图表 1 杰克股份历年营业收入及同比 .....	4
图表 2 杰克股份单季度营收及同比 .....	4
图表 3 杰克股份归母净利润及同比 .....	4
图表 4 杰克股份单季度归母净利润及同比 .....	4
图表 5 杰克股份历年扣非归母净利润及同比 .....	4
图表 6 杰克股份单季度扣非归母净利润及同比 .....	4
图表 7 杰克股份历年经营活动现金流净额及同比 .....	5
图表 8 杰克股份单季度经营活动现金流净额及同比 .....	5
图表 9 杰克股份历年销售毛利率与净利率 .....	5
图表 10 杰克股份历年期间费用率 .....	5
图表 11 杰克股份历年研发投入 .....	5
图表 12 杰克股份历年应收账款及同比 .....	5
图表 13 杰克股份历年存货及同比 .....	6
图表 14 杰克股份历年合同负债及同比 .....	6
图表 15 存货周转天数与应收账款周转天数 .....	6
图表 16 存货周转率与应收账款周转率 .....	6
图表 17 中国依然是全球服装出口第一大国 .....	6
图表 18 服装纺织零售额 8 月起由负转正 .....	7

图表 1 杰克股份历年营业收入及同比



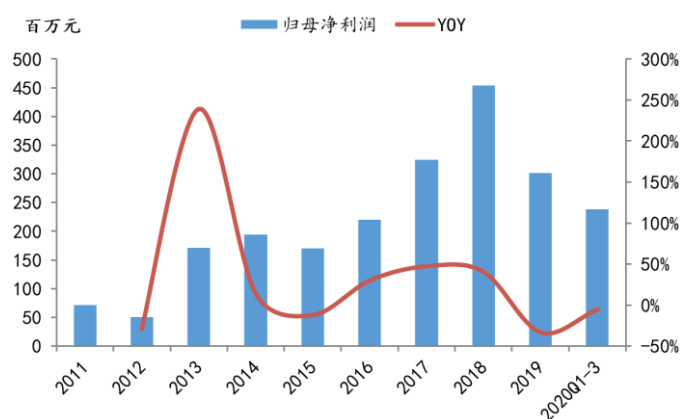
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 2 杰克股份单季度营收及同比



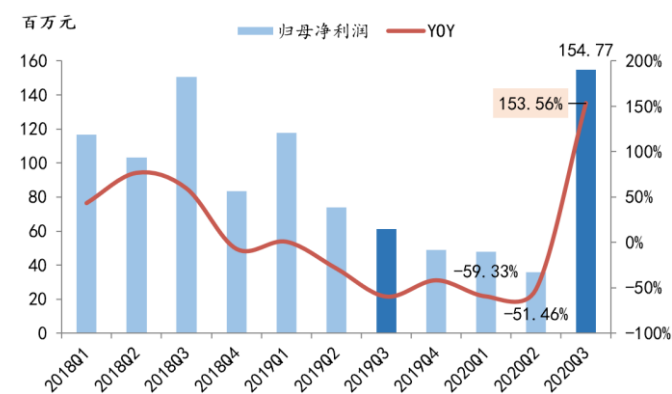
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 3 杰克股份归母净利润及同比



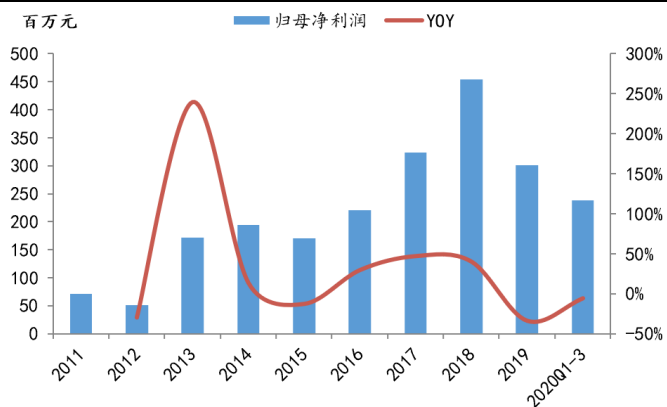
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 杰克股份单季度归母净利润及同比



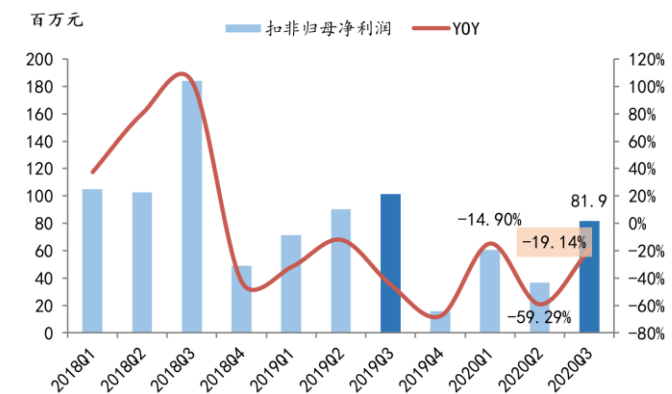
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 5 杰克股份历年扣非归母净利润及同比



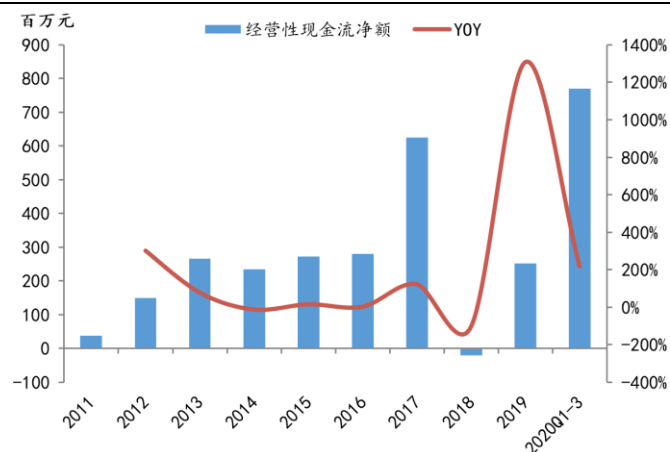
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 6 杰克股份单季度扣非归母净利润及同比



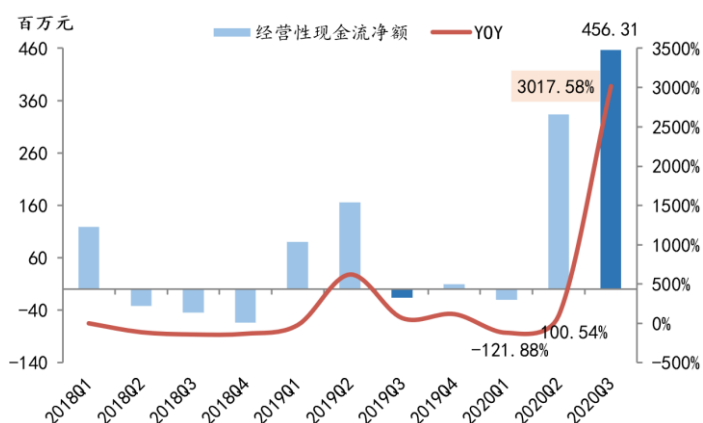
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表7 杰克股份历年经营活动现金流净额及同比



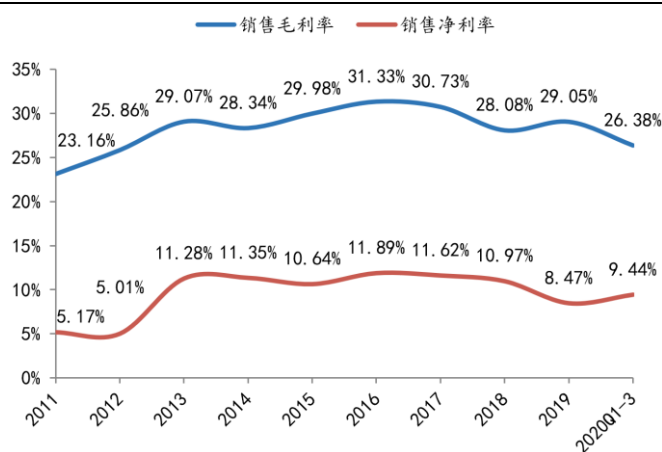
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表8 杰克股份单季度经营活动现金流净额及同比



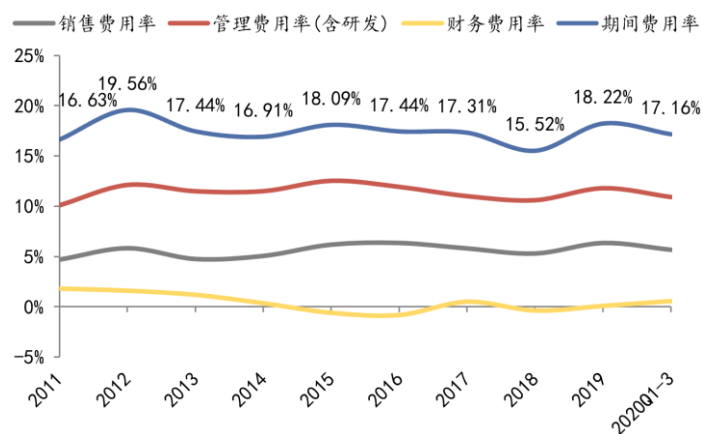
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表9 杰克股份历年销售毛利率与净利率



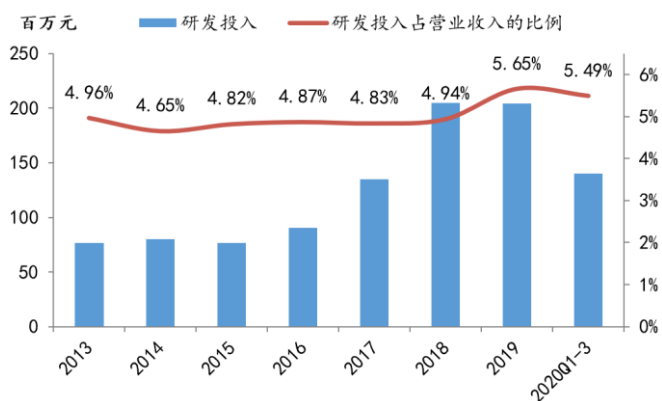
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表10 杰克股份历年期间费用率



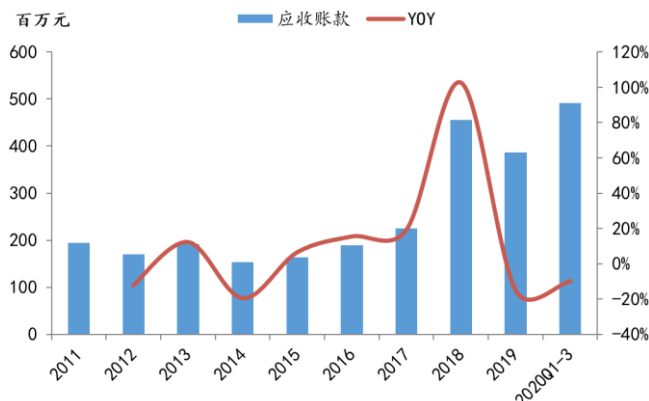
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表11 杰克股份历年研发投入



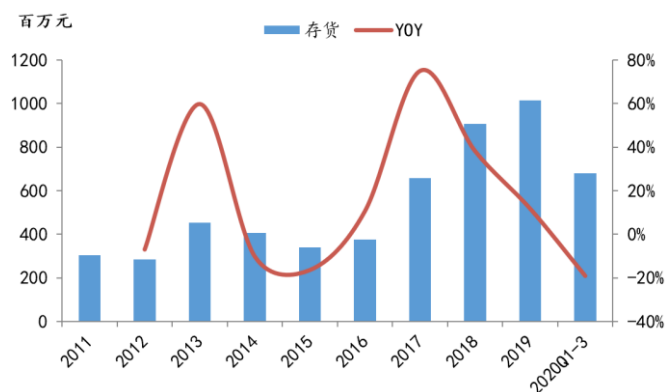
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表12 杰克股份历年应收账款及同比



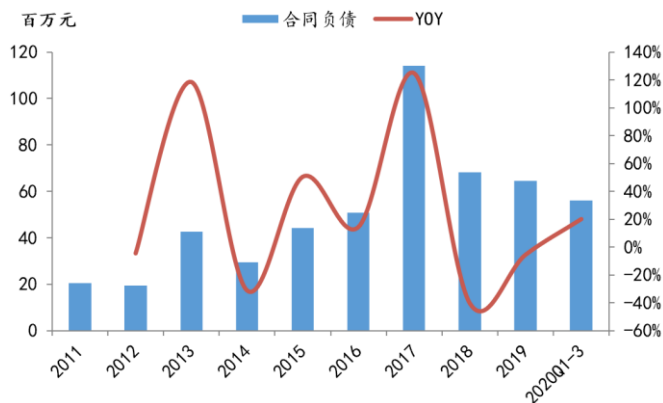
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 杰克股份历年存货及同比



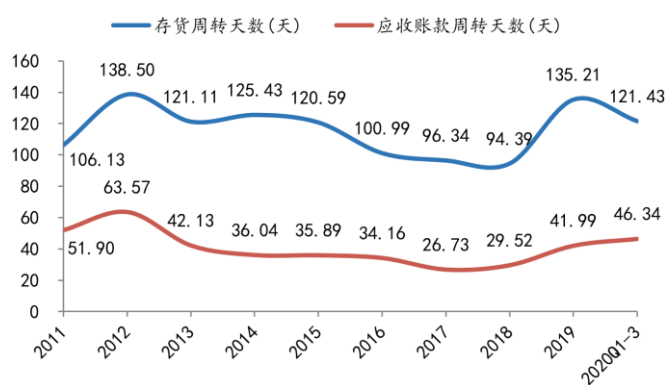
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 杰克股份历年合同负债及同比



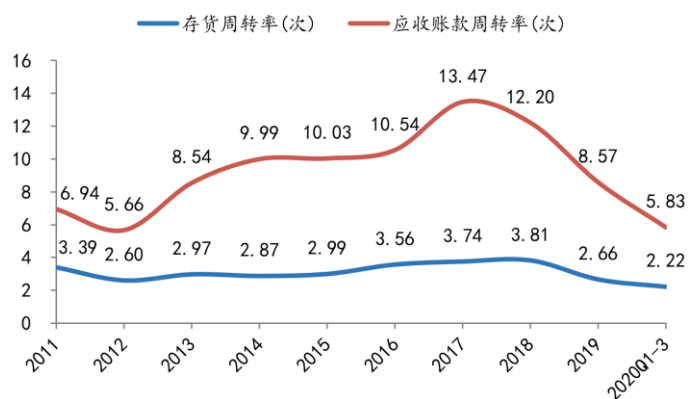
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 15 存货周转天数与应收账款周转天数



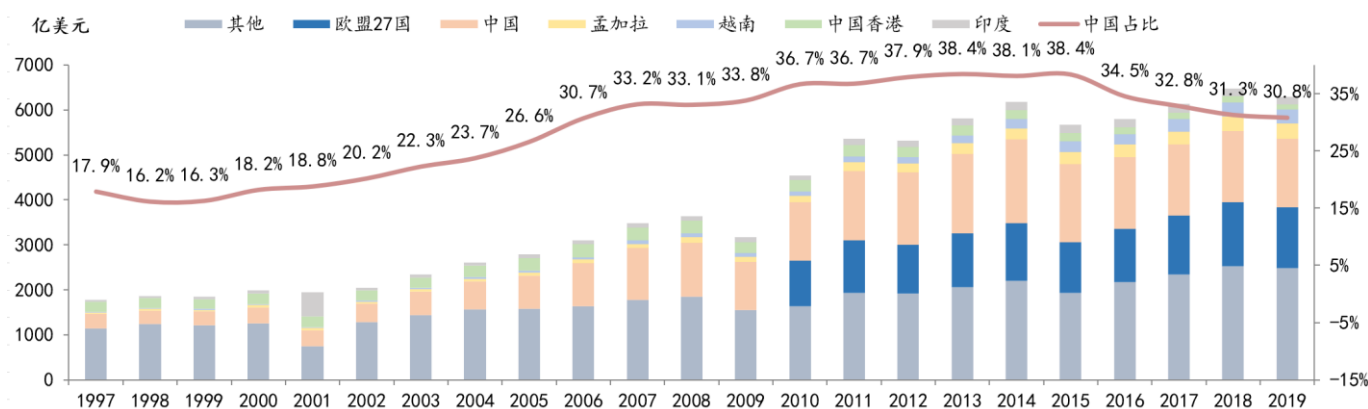
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 存货周转率与应收账款周转率



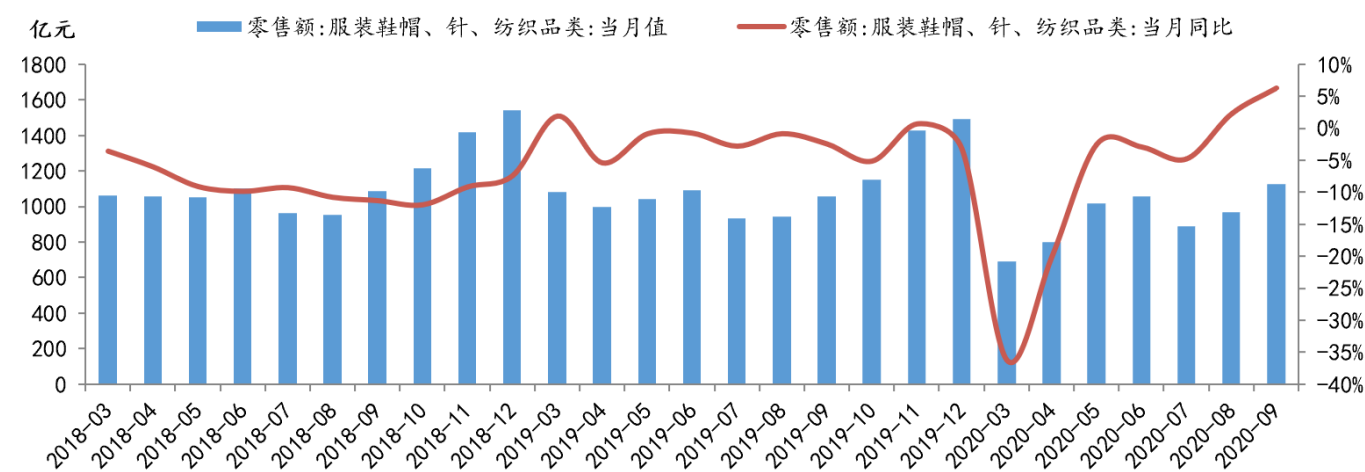
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 中国依然是全球服装出口第一大国



资料来源: WTO, 华安证券研究所

图表 18 服装纺织零售额 8 月起由负转正



资料来源: Wind, 华安证券研究所



财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
<b>流动资产</b>	2381.1	2674.7	3355.7	4187.8	
现金	379.0	907.9	906.1	1393.4	
应收账款	386.1	323.1	512.4	636.0	
其他应收款	64.0	38.3	57.1	73.6	
预付账款	10.4	18.0	22.3	24.7	
存货	1014.6	785.5	1243.7	1471.7	
其他流动资产	527.1	601.8	614.1	588.3	
<b>非流动资产</b>	1795.6	1975.5	2188.1	2342.5	
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	
固定资产	1350.6	1484.3	1643.9	1797.3	
无形资产	341.7	388.0	441.0	441.9	
其他非流动资产	103.2	103.2	103.2	103.2	
<b>资产总计</b>	4176.7	4650.2	5543.8	6530.3	
<b>流动负债</b>	1208.9	1389.3	1746.8	2037.4	
短期借款	99.2	0.0	0.0	0.0	
应付账款	661.1	688.3	1022.5	1178.0	
其他流动负债	448.6	701.0	724.3	859.5	
<b>非流动负债</b>	244.8	244.8	244.8	244.8	
长期借款	129.5	129.5	129.5	129.5	
其他非流动负	115.2	115.2	115.2	115.2	
<b>负债合计</b>	1453.6	1634.1	1991.6	2282.2	
少数股东权益	65.9	67.7	71.9	78.7	
股本	445.9	445.9	445.9	445.9	
资本公积	616.9	616.9	616.9	616.9	
留存收益	1607.0	1898.3	2430.2	3119.3	
归属母公司股东	2657.1	2948.4	3480.3	4169.4	
<b>负债和股东权</b>	4176.7	4650.2	5543.8	6530.3	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
<b>经营活动现金</b>	251.4	926.9	345.6	790.8	
净利润	305.6	293.0	536.2	695.9	
折旧摊销	111.8	112.2	128.4	140.7	
财务费用	12.3	0.0	0.0	0.0	
投资损失	-26.9	0.0	0.0	0.0	
营运资金变动	-255.7	515.1	-325.4	-54.2	
其他经营现金	104.4	6.6	6.4	8.4	
<b>投资活动现金</b>	-14.3	-298.7	-347.5	-303.5	
资本支出	-319.3	-298.7	-347.5	-303.5	
长期投资	305.0	0.0	0.0	0.0	
其他投资现金	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>筹资活动现金</b>	-116.7	-99.2	0.0	0.0	
短期借款	0.0	-99.2	0.0	0.0	
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	
普通股增加	14.3	0.0	0.0	0.0	
资本公积增加	0.0	-50.1	-58.3	-32.6	
其他筹资现金	-131.0	50.1	58.3	32.6	
<b>现金净增加额</b>	120.4	529.0	-1.8	487.4	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
<b>营业收入</b>	3608.1	3600.6	5381.7	6360.6	
营业成本	2559.7	2639.0	4026.1	4519.0	
营业税金及附加	24.4	24.8	32.3	44.5	
销售费用	228.9	261.0	322.9	388.0	
管理费用	221.6	274.0	269.1	397.5	
财务费用	2.8	0.0	0.0	0.0	
资产减值损失	-71.6	0.0	0.0	0.0	
公允价值变动收	-33.8	0.0	0.0	0.0	
投资净收益	26.9	0.0	0.0	0.0	
<b>营业利润</b>	356.6	340.4	617.3	801.3	
营业外收入	1.8	0.0	0.0	0.0	
营业外支出	14.0	0.0	0.0	0.0	
<b>利润总额</b>	344.4	333.9	610.9	792.8	
所得税	38.8	40.8	74.7	97.0	
<b>净利润</b>	305.6	293.0	536.2	695.9	
少数股东损益	4.1	1.7	4.3	6.8	
<b>归属母公司净利润</b>	301.4	291.3	531.9	689.1	
EBITDA	481.3	405.9	692.9	885.2	
EPS (元)	0.68	0.65	1.19	1.55	

主要财务比率		2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-13.09%	-0.21%	49.47%	18.19%	
营业利润	-30.73%	-4.54%	81.32%	29.81%	
归属于母公司净利	-33.64%	-3.36%	82.59%	29.56%	
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.05%	26.71%	25.19%	28.95%	
净利率(%)	8.35%	8.09%	9.88%	10.83%	
ROE(%)	11.34%	9.88%	15.28%	16.53%	
ROIC(%)	14.67%	13.57%	20.33%	24.69%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.80%	35.14%	35.92%	34.95%	
净负债比率(%)	13.39%	8.70%	7.37%	6.15%	
流动比率	1.97	1.93	1.92	2.06	
速动比率	1.13	1.36	1.21	1.33	
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.88	0.82	1.06	1.05	
应收账款周转率	8.57	10.16	12.88	11.08	
应付账款周转率	5.20	5.34	6.29	5.78	
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊	0.68	0.65	1.19	1.55	
每股经营现金流	0.57	2.09	0.78	1.78	
每股净资产(最新	5.98	6.63	7.83	9.38	
<b>估值比率</b>					
P/E	40.22	43.38	23.76	18.34	
P/B	4.56	4.28	3.63	3.03	
EV/EBITDA	25.15	-1.60	-0.94	-1.28	

资料来源:公司公告,华安证券研究所



## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。