

推荐 (维持)

搜于特 (002503) 2017 年中报点评

风险评级：中风险

业绩持续高增长 供应链管理业务快速发展

2017 年 8 月 28 日

魏红梅

SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22110925
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据

2017 年 8 月 25 日

收盘价(元)	6.72
总市值(亿元)	209.95
总股本(亿股)	31.24
流通股本(亿股)	16.27
ROE (TTM)	9.90%
12 月最高价(元)	7.59
12 月最低价(元)	6.04

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点：

事件：公司发布了2017年中报。2017年上半年实现营业总收入65.66亿元，同比增长186.85%；实现归母净利润3.61亿元，同比增长96.38%，业绩符合预期。公司预计2017年1-9月份归属于母公司股东的净利润同比增长90%-140%，盈利4.91亿元-6.21亿元。

点评：

- **供应链管理业务快速增长，成为公司主要的收入和利润来源。**上半年公司新开设2家供应链管理间接控股子公司。公司全资子公司东莞市搜于特供应链管理有限公司作为供应链管理业务的运作平台，目前共设有下属供应链管理控股子公司9家，主要分布在广东、江苏、浙江、福建、湖北等地区，子公司通过集中区域内企业的原材料采购需求，将大量的订单整合起来，向原材料厂家进行大规模的集中采购，降低采购成本，提高采购效率。上半年全资子公司东莞市搜于特供应链管理有限公司实现营业收入48.22亿元，同比增长287%，占营业总收入73.44%；实现归母净利润2.12亿元，同比增长414%，占公司净利润58.83%。在定增募集资金的推动下，供应链管理业务有望加快推进。
- **品牌管理业务快速发展，业绩贡献逐步增大。**公司全资子公司东莞市搜于特品牌管理有限公司作为品牌管理业务的运作平台，目前共设有下属品牌管理控股子公司3家，分别分布在江西、广东和湖北等地区。上半年全资子公司东莞市搜于特品牌管理有限公司实现营业收入8.93亿元，同比增长约25倍，占营业总收入13.6%；实现归母净利润5652.24万元，同比增长约36倍，占公司净利润15.7%。在定增募集资金的推动下，品牌管理业务有望加速推进。
- **“潮流前线”品牌服装业务继续调整。**继续推进集合店建设，持续关闭低效门店，减缓渠道扩张速度。同时为减轻加盟商的库存压力，公司推出联营加盟店。联营加盟店代售产品所有权归公司，未能销售的产品可返还给公司。上半年，公司共设有联营加盟店301家。上半年，公司服装业务实现营业收入8.36亿元，同比下降7.17%。
- **投资建议：维持推荐评级。**在募集资金推动下，公司供应链管理和品牌管理业务有望加速推进，业绩有望保持快速增长。预计公司2017-2018年EPS分别为0.25元、0.34元，对应PE分别为27倍和20倍。维持推荐评级。
- **风险提示。**终端消费低迷、战略转型不达预期等。

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	6,324	13,122	19,684	25,589
营业总成本	5,810	11,976	18,197	23,727
营业成本	5,202	10,367	15,668	20,445
营业税金及附加	20	79	118	154
销售费用	308	864	1,378	1,791
管理费用	138	459	787	1,024
财务费用	54	37	29	32
其他经营收益	18	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	18	0	0	0
营业利润	532	1,146	1,487	1,862
加 营业外收入	6	5	0	0
减 营业外支出	1	0	0	0
利润总额	537	1,151	1,487	1,862
减 所得税	140	295	387	484
净利润	397	856	1,100	1,378
减 少数股东损益	35	81	30	37
归母公司所有者的净利润	362	776	1,070	1,340
基本每股收益(元)	0.12	0.25	0.34	0.43
PE (倍)	58.04	27.07	19.61	15.66

数据来源：Wind, 东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn