

推荐 (维持)

风险评级：中风险

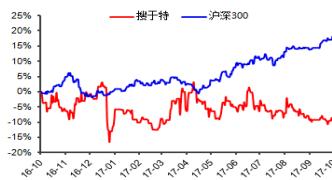
2017年10月30日

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10月27日**

收盘价(元)	6.70
总市值(亿元)	209.32
总股本(亿股)	31.24
流通股本(亿股)	16.27
ROE (TTM)	11.45%
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****搜于特（002503）2017年三季报点评****业绩持续高增 推进B2B供应链服务平台的建设****投资要点：**

**事件：**公司发布了2017年三季报。2017年前三季度实现营业总收入125.9亿元，同比增长212.46%；实现归母净利润5.41亿元，同比增长109.22%，业绩符合预期。公司预计2017年归属于母公司股东的净利润同比增长65%-115%，盈利5.97亿元-7.78亿元。

**点评：**

- **业绩增长逐季加快。**公司2017Q3实现营业总收入和归母净利润分别为60.24亿元和1.8亿元，分别同比增长246.14%和140.85%，业绩增速同比环比均有所提高。2017Q1、Q2公司营收增速分别为198.63%和179.67%，归母净利润增速分别为85.75%和103.94%。
- **业绩保持高速增长主要得益于供应链管理业务快速增长。**公司2017年8月公告各出资2550万元、控股51%成立2家供应链管理孙公司，分别为湖北佳纺壹号家居用品有限公司和南通新丝路供应链管理有限公司。截至目前，公司已在全国设立了11家供应链管理控股孙公司，主要分布在广东、江苏、浙江、福建、湖北等地区。供应链管理业务发展迅猛，初步建立了线下供应链管理体系。
- **推进B2B供应链服务平台的建设。**公司8月份公告拟投资人民币1000万元设立全资子公司东莞市搜于特信息科技有限公司，拟全力推动B2B供应链服务平台的相关建设工作，将运用互联网、大数据、云计算、物联网等现代信息技术，全力打造信息、服务齐全的B2B供应链服务平台，统一整合产业链上下游资源，为行业提供完善、高效的线上线下供应链管理服务。
- **品牌管理业务仍在推进当中。**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，与公司的供应链管理业务相比进展较慢。未来在定增募集资金的推动下，品牌管理业务有望加速推进。
- **品牌服装业务仍在调整之中。**预计公司品牌服装业务收入仍有个位数水平下滑。线下渠道仍在调整，持续关闭低效门店，减缓渠道扩张速度，继续推进集合店建设。持续推进联营加盟店的扩张。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，可减轻加盟商的库存压力。
- **投资建议：维持推荐评级。**公司持续推进战略转型，业绩有望保持快速增长。预计公司2017-2018年EPS分别为0.24元、0.33元，对应PE分别为28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	17,707	24790	31,732
营业总成本	5,810	16,611	23183	29,669
营业成本	5202	15,671	21,815	27860
营业税金及附加	20	71	99	127
销售费用	308	425	620	825
管理费用	138	372	570	762
财务费用	54	37	29	32
其他经营收益	18	70	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	18	70	0	0
营业利润	532	1166	1607	2062
加 营业外收入	6	0	0	0
减 营业外支出	1	0	0	0
利润总额	537	1166	1607	2062
减 所得税	140	303	418	536
净利润	397	863	1189	1526
减 少数股东损益	35	128	145	186
归母公司所有者的净利润	362	735	1045	1341
基本每股收益(元)	0.12	0.24	0.33	0.43
PE (倍)	57.87	28.49	20.04	15.61

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](http://www.dgzq.com.cn)