

搜于特 (002503.SZ)

定增获得核准批复，看好公司未来发展

核心观点:

- **定增资金到位有望推动公司未来业绩持续快速增长**

本次批复自核准发行之日起6个月内有效。公司将发行不超过2.12亿股，发行底价不低于11.77元/股，募集资金总额预计不超过25亿，主要用于供应链管理(12亿)、品牌管理(5亿)、仓储物流(3亿)、补充流动资金(5亿)。根据公司定增预案，未来三年有望给公司带来114亿、206.4亿、295.04亿营业收入和2.65亿、4.69亿、6.68亿净利润。

- **公司目前供应链管理和品牌管理业务推进情况良好**

截止2016年8月底，公司已设立了6家供应链管理项目子公司，并仍有多家项目子公司的设立工作正在洽谈中，已设立了2家品牌管理项目子公司，该项目也在逐步推进中。2016年上半年，公司供应链管理业务共实现销售收入13.83亿元，归母净利润4132万元，业务发展非常迅速。品牌管理业务共实现销售收入3447万元，归母净利润153万元。

- **供应链管理前景广阔，有望成为公司主要利润增长点**

我国是全球最大的服装市场，2014年我国规模以上服装企业累计完成服装产量299.21亿件，巨大的产品生产规模为开展供应链管理服务提供了广阔的市场空间，公司主要通过吸引具有行业经验和行业资源的合作伙伴共同参与，同时利用自身的经验和优势为产业链上下游提供资源整合带来的成本节约以及相关的增值服务获取收益，有望成为未来主要利润增长点。

- **16-18年业绩预计分别为0.32元/股、0.52元/股、0.70元/股**

目前16年市盈率39倍，和可比公司平均估值相当，但基于未来高增长预期，维持公司“买入”评级。

- **风险提示**

募集资金投资项目经营管理风险、市场风险。

盈利预测:

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,305.82	1,982.91	8,533.30	21,328.55	33,946.67
增长率(%)	-24.86%	51.85%	330.34%	149.94%	59.16%
EBITDA(百万元)	227.60	397.56	858.58	1,731.92	2,658.69
净利润(百万元)	123.18	193.97	507.59	816.35	1,109.92
增长率(%)	-55.08%	57.47%	161.68%	60.83%	35.96%
EPS(元/股)	0.238	0.187	0.322	0.518	0.704
市盈率(P/E)	82.99	84.67	38.70	24.06	17.70
市净率(P/B)	4.72	7.12	3.19	2.82	2.43
EV/EBITDA	43.06	42.48	23.67	15.76	12.64

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

12.46元

前次评级

买入

报告日期

2016-09-22

相对市场表现



分析师: 糜韩杰 S0260516020001



021-60750604



mihanjie@gf.com.cn

相关研究:

搜于特(002503.SZ): 供应链管理控股子公司连续落地 2016-08-17

搜于特(002503.SZ): 第5家供应链管理控股子公司落地 2016-08-14

搜于特(002503.SZ): 供应链管理业务带动公司业绩大幅度增长 2016-08-09

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	2164	2342	8340	20143	31719
货币资金	794	396	368	341	316
应收及预付	644	810	3772	9609	15345
存货	624	634	3699	9693	15557
其他流动资产	101	501	501	501	501
非流动资产	785	1328	1375	1421	1464
长期股权投资	0	443	443	443	443
固定资产	377	405	404	401	397
在建工程	99	149	199	249	298
无形资产	138	133	131	129	128
其他长期资产	171	198	198	198	198
资产总计	2948	3670	9716	21564	33183
流动负债	436	652	2770	13546	23605
短期借款	25	168	356	7294	13595
应付及预收	397	462	2393	6231	9989
其他流动负债	14	21	21	21	21
非流动负债	346	694	694	694	694
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	346	694	694	694	694
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	782	1345	3463	14240	24299
股本	518	1037	1576	1576	1576
资本公积	990	471	3579	3579	3579
留存收益	657	799	996	1812	2922
归属母公司股东权	2166	2307	6152	6968	8078
少数股东权益	1	17	101	356	807
负债和股东权益	2948	3670	9716	21564	33183

现金流量表

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-44	200	-3446	-6705	-5776
净利润	123	197	591	1072	1560
折旧摊销	57	79	29	31	33
营运资金变动	-241	-127	-4114	-8085	-7920
其它	17	51	47	277	551
投资活动现金流	-434	-732	-54	-54	-54
资本支出	-226	-153	-71	-71	-71
投资变动	-208	-579	17	17	17
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	273	416	3472	6731	5805
银行借款	25	268	188	6939	6301
债券融资	310	220	0	0	0
股权融资	1	14	3336	0	0
其他	-64	-86	-53	-208	-496
现金净增加额	-205	-117	-28	-27	-25
期初现金余额	991	794	396	368	341
期末现金余额	786	678	368	341	316

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	-24.9	51.9	330.3	149.9	59.2
营业利润增长	-54.4	65.3	191.0	82.1	45.7
归属母公司净利润增长	-55.1	57.5	161.7	60.8	36.0
获利能力(%)					
毛利率	37.5	36.6	15.9	11.8	11.1
净利率	9.4	10.0	6.9	5.0	4.6
ROE	5.7	8.4	8.3	11.7	13.7
ROIC	7.8	10.6	9.9	8.9	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	26.5	36.7	35.6	66.0	73.2
净负债比率	-0.2	0.2	0.1	1.0	1.6
流动比率	4.97	3.59	3.01	1.49	1.34
速动比率	3.11	2.22	1.14	0.48	0.42
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.60	1.28	1.36	1.24
应收账款周转率	2.92	3.84	3.84	3.84	3.84
存货周转率	1.36	1.94	1.94	1.94	1.94
每股指标(元)					
每股收益	0.24	0.19	0.32	0.52	0.70
每股经营现金流	-0.09	0.19	-2.19	-4.25	-3.66
每股净资产	4.18	2.23	3.90	4.42	5.12
估值比率					
P/E	83.0	84.7	38.7	24.1	17.7
P/B	4.7	7.1	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	43.1	42.5	23.7	15.8	12.6

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1306	1983	8533	21329	33947
营业成本	816	1258	7177	18808	30185
营业税金及附加	7	11	26	58	85
销售费用	222	282	380	612	862
管理费用	90	114	121	151	189
财务费用	5	41	47	202	490
资产减值损失	18	26	18	92	78
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	16	17	17	17	17
营业利润	163	269	782	1424	2075
营业外收入	7	7	7	7	7
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	170	275	788	1430	2080
所得税	47	77	197	357	520
净利润	123	197	591	1072	1560
少数股东损益	0	3	83	256	450
归属母公司净利润	123	194	508	816	1110
EBITDA	228	398	859	1732	2659
EPS(元)	0.24	0.19	0.32	0.52	0.70

广发纺织服装行业研究小组

- 糜韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
胡翔宇：联系人，南洋理工大学工程学学士，3年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。
张萌：联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。
广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。
本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。