

2020年3月18日

搜于特 (002503): 医疗用品公司投产, 业绩有望回暖

纺织服装

当前股价: 4.09元/股

审慎推荐(首次)

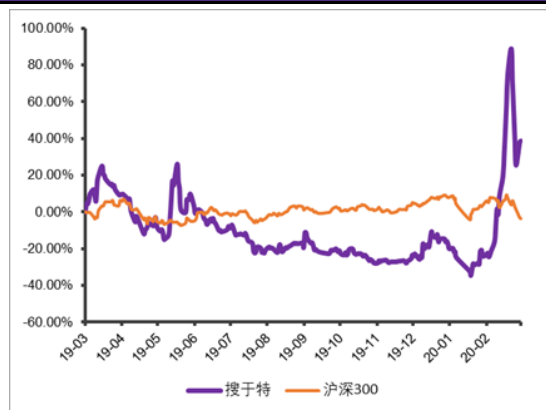
主要财务指标(单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	18,519	12,966	14,067	15,121
(+/-)	0.9%	-30.0%	8.5%	7.5%
营业利润	637	432	569	596
(+/-)	-39.3%	-32.3%	31.8%	4.6%
归属母公司净利润	369	318	441	464
(+/-)	-39.7%	-13.9%	38.7%	5.3%
EPS(元)	0.12	0.10	0.14	0.15
市盈率	34.2	39.8	28.7	27.3

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	309251 / 212271
流通市值(亿元)	86.8
每股净资产(元)	1.80
资产负债率(%)	45.0

股价表现(最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

事件: 全资子公司搜于特医疗用品有限公司生产进展情况公告, 目前医疗用品公司的十万级净化车间已装修完成, 并已投入生产使用。2020年2月16日以来, 医疗用品公司先后与多个厂家签订了《销售合同》, 共订购了27台口罩制造机。目前已向医疗用品公司交付15台, 其中4台已投入医用口罩生产; 其余口罩制造机正在调试逐步投入生产。按照政府部门的要求, 目前生产出来的医用口罩优先服从国家统一调配, 尚未向市场销售。

● **口罩制造机投产, 业绩有望增厚。** 根据我们测算, 平均每台套口罩制造机日产能大约在4-5万个, 因此一旦27台口罩制造机顺利投产, 那么产能大约为100万-130万个/日。如果按普通医用口罩毛利率35%左右来计算, 医疗用品公司今年普通医用口罩的营业利润可以达到1.5亿至2亿人民币左右。

● **医疗用品上游原料需求增大, 存货有望回到健康水平。** 由于国际经济形势的变化和行业整体需求下滑, 公司存货大幅上涨, 从2017年的19亿上升到2019年三季报的39亿, 几乎翻了一倍, 而公司流动资产数额却没有太大变化。存货的积压拖累了公司供应链业务, 而2019年业绩留存存货周转率大幅降低也表明公司运营能力在不断下滑。2020年上半年疫情会使休闲服饰供应链业务继续承压, 但医疗用品业务可以消化一部分原料库存, 从而使存货数额下调至健康水平。

● **新冠疫情影响终端零售, 供应链和服装业务回暖希望较小。** 随着新冠疫情在国外蔓延, 全球商贸零售业受到较大冲击。尽管线上零售规模日益壮大, 全球经济放缓对消费者可支配收入带来负面影响, 我们预计纺织服装企业整体订单会有所下滑, 上游供应链亦会受此影响。目前来看, 上游原材料价格平稳, 叠加需求下降的因素, 短期内供应链业务大幅回暖的可能性不大。

● **盈利预测:** 我们预测公司2019-2021年实现归属母公司所有者净利润分别为3.18亿元、4.41亿元和4.64亿元, 折合EPS分别为0.10元、0.14元和0.15元, 按照上个交易日收盘价4.09元/股计算, 市盈率分别为39.8倍、28.7倍和27.3倍, 我们首次给予“审慎推荐”的投资评级。

风险提示: 1) 口罩机投产不及预期; 2) 原材料价格下降; 3) 行业需求大幅下滑。

图表 1 三表财务预测值

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产:					营业收入	18,519	12,966	14,067	15,121
货币资金	883	1,984	1,617	1,858	营业成本	17,042	11,867	12,823	13,840
应收款	2,016	1,412	1,531	1,646	营业税金及附加	35	35	35	35
存货	2,745	1,911	1,425	1,538	销售费用	325	259	281	302
待摊费用和其他流动	216,479	216,479	216,479	216,479	管理费用	188	130	141	151
流动资产合计	7,902	5,399	4,666	5,135	财务费用	181	122	85	54
非流动资产:					费用合计	693	511	507	508
可供出售金融资产	130	0	0	0	资产减值损失	180	126	137	147
固定资产+在建工程	925	1,168	1,398	1,616	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	12,638	11,795	11,009	10,275	投资收益	55	5	5	5
其他非流动资产	225	225	225	225	营业利润	637	432	569	596
非流动资产合计	2,265	2,369	2,591	2,802	加: 营业外收入	5	5	5	5
资产总计	10,166	7,768	7,257	7,937	减: 营业外支出	5	5	5	5
流动负债:					利润总额	637	432	569	596
短期借款	1,577	1,577	500	600	所得税费用	169	52	68	71
应付账款、票据	1,894	1,318	1,425	1,538	净利润	469	380	501	524
其他流动负债	843	843	843	843	少数股东损益	99	62	60	60
流动负债合计	4,314	3,739	2,768	2,981	归母净利润	369	318	441	464
非流动负债:									
长期借款	90	100	100	100	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
其他非流动负债	68	68	68	68	成长性				
非流动负债合计	257	267	267	267	营业收入增长率	0.9%	-30.0%	8.5%	7.5%
负债合计	4,571	4,006	3,036	3,249	营业利润增长率	-39.3%	-32.3%	31.8%	4.6%
所有者权益					归母净利润增长率	-39.7%	-13.9%	38.7%	5.3%
股本	3,093	3,093	3,093	3,093	总资产增长率	-1.6%	-23.6%	-6.6%	9.4%
资本公积金	823	823	823	823	盈利能力				
未分配利润	1,308	1,602	2,011	2,426	毛利率	8.0%	8.5%	8.8%	8.5%
少数股东权益	307	307	307	307	营业利润率	3.4%	3.3%	4.0%	3.9%
所有者权益合计	5,595	5,927	6,386	6,853	三项费用/营收	3.7%	3.9%	3.6%	3.4%
负债和所有者权益	10,166	9,933	9,422	10,102	EBIT/销售收入	4.7%	5.2%	5.6%	5.2%
					净利润率	2.5%	2.9%	3.6%	3.5%
					ROE	8.4%	6.4%	7.8%	7.6%
					营运能力				
					总资产周转率	182.2%	166.9%	193.8%	190.5%
					资产结构				
					资产负债率	45.0%	51.6%	41.8%	40.9%
					现金流质量				
					经营净现金流/净	-1.26	3.77	2.27	1.05
					每股数据(元/股)				
					每股收益	0.12	0.10	0.14	0.15
					每股净资产	1.81	1.92	2.07	2.22

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>