

索菲亚 (002572.SZ) 季报点评

业绩持续高速增长，大家居战略初见成效

● 事件：索菲亚公布 2017 年一季报，业绩持续高速增长，

2017Q1 公司实现营业收入 9.54 亿元，同比增长 48.3%；归属于上市公司股东的净利润 7723 万元，同比增长 46.75%。其中，扣非后归属于上市公司股东的净利润 7125 万元，同比增长 39.1%。同时公司预计 2017 年上半年将实现归属上市公司净利润 2.6-3 亿元，同比增长 30-50%。

● 大家居战略初见成效，淡季费用率小幅上升

公司经营持续稳健，业绩符合市场预期：收入端方面，定制家具 Q1 收入 8.18 亿元 (yoy+40.32%)，继续加密一、二线城市销售网点，下沉四、五线城市的网点，今年计划新开门店 200 家至 2100 家 (Q1 含装修在内 2000 家)，客户数同比增长 23.79% 至 9.2 万，客单件同比增长 10.06%；司米橱柜 Q1 收入 1.02 亿元 (yoy+173%)，今年计划扩增独立专卖店至 800 家 (Q1 含装修在内 637 家)，预计将逐步转亏为盈，成为公司未来业绩的新增长点；全国五大生产基地投入柔性化生产线，产能天花板大幅提升；信息化先发优势明显，在营销与供应链自动化提升、板材利用率提升、产品与服务质量提升和大数据平台建设等方面发挥显著作用。与此同时，公司 2017Q1 毛利率 32.36%，同比下降 1.89pct，其中受新年度加大广告宣传力度、布局电商渠道以及原材料价格上涨等综合因素影响，营业成本同比上升 52.57%，略高于收入增速；销售费用因市场开拓、广告工资上涨同比增加 41.61%，管理费用同比增加 42.66%，主要原因是研发投入和管理人员及薪酬的增加；橱柜子公司借款余额上升导致财务费用同比上升 108.87%。

● 盈利预测与投资评级

预计公司 2017-2019 年归属上市公司净利润分别为 9.58、12.84 和 16.43 亿元，对应 33.5、25.0 和 19.5 倍 PE，维持“买入”评级。

● 风险提示

房地产调控超预期紧缩；橱柜业务进展不达预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	3,195.74	4,529.96	6,597.90	8,625.94	11,212.56
增长率 (%)	35.35%	41.75%	45.65%	30.74%	29.99%
EBITDA (百万元)	707.90	971.02	1,330.32	1,771.25	2,270.17
净利润 (百万元)	459.02	664.02	958.42	1,284.00	1,642.77
增长率 (%)	40.42%	44.66%	44.34%	33.97%	27.94%
EPS (元/股)	1.041	1.438	1.038	1.390	1.779
市盈率 (P/E)	41.41	37.66	33.48	24.99	19.53
市净率 (P/B)	8.16	6.43	6.04	4.87	3.90
EV/EBITDA	25.61	24.51	22.46	16.33	11.92

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

34.75 元

前次评级

买入

报告日期

2017-05-01

相对市场表现



分析师：申 烨 S0260514080002



020-87578446



shenye@gf.com.cn

分析师：赵 中平 S0260516070005



0755-23953620



zhaozhongping@gf.com.cn

相关研究：

- 索菲亚 (002572.SZ)：正式 2017-03-26
进军定制门窗市场，扩充西部
产能完善布局
- 索菲亚 (002572.SZ) 年报点 2017-03-15
评：全方位巩固龙头地位，进
军木门践行大家居
- 索菲亚 (002572.SZ) 业绩快 2017-02-19
报点评：业绩持续高速增长，
多元化逐梦“大家居”

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1470	3174	3742	5101	7038
货币资金	997	1387	1841	2694	4264
应收及预付	111	214	400	417	514
存货	197	269	367	470	601
其他流动资产	164	1305	1135	1520	1660
非流动资产	1685	2164	2357	2647	2860
长期股权投资	28	25	25	25	25
固定资产	980	1166	1286	1442	1508
在建工程	311	459	594	700	830
无形资产	270	335	351	379	396
其他长期资产	95	179	101	101	101
资产总计	3154	5338	6099	7748	9898
流动负债	667	1291	1128	1509	2045
短期借款	18	134	0	0	0
应付及预收	571	1096	1128	1509	2045
其他流动负债	78	61	0	0	0
非流动负债	65	56	25	25	25
长期借款	49	25	25	25	25
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	31	0	0	0
负债合计	731	1346	1152	1533	2069
股本	441	462	923	923	923
资本公积	847	1942	1942	1942	1942
留存收益	1042	1485	2444	3728	5370
归属母公司股东权	2330	3888	5309	6593	8235
少数股东权益	119	103	100	84	55
负债和股东权益	3154	5338	6099	7748	9898

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3196	4530	6598	8626	11213
营业成本	1988	2874	4109	5371	6997
营业税金及附加	29	47	60	82	109
销售费用	308	388	611	789	1008
管理费用	275	404	622	775	1022
财务费用	-12	-5	0	0	0
资产减值损失	13	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	6	4	5	5
营业利润	600	821	1200	1614	2082
营业外收入	7	15	9	10	12
营业外支出	1	5	3	3	3
利润总额	606	831	1207	1621	2090
所得税	154	193	252	353	477
净利润	452	637	955	1268	1613
少数股东损益	-7	-27	-3	-16	-30
归属母公司净利润	459	664	958	1284	1643
EBITDA	708	971	1330	1771	2270
EPS (元)	1.04	1.44	1.04	1.39	1.78

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	830	1193	1433	1393	2263
净利润	452	637	955	1268	1613
折旧摊销	112	154	134	162	193
营运资金变动	272	421	281	-25	470
其它	-5	-19	63	-12	-13
投资活动现金流	-790	-1789	-393	-440	-393
资本支出	-646	-601	-397	-445	-398
投资变动	-144	-1188	4	5	5
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-78	950	-186	0	0
银行借款	92	182	-134	0	0
债券融资	0	-91	-52	0	0
股权融资	0	1114	0	0	0
其他	-170	-255	0	0	0
现金净增加额	-39	353	854	953	1870
期初现金余额	1184	997	1387	2241	3194
期末现金余额	1145	1350	2241	3194	5064

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	35.4	41.8	45.7	30.7	30.0
营业利润增长	51.5	36.8	46.2	34.5	29.0
归属母公司净利润增长	40.4	44.7	44.3	34.0	27.9
获利能力(%)					
毛利率	37.8	36.6	37.7	37.7	37.6
净利率	14.1	14.1	14.5	14.7	14.4
ROE	19.7	17.1	18.1	19.5	19.9
偿债能力					
资产负债率(%)	23.0	25.2	17.6	18.7	20.0
净负债比率	-0.4	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6
流动比率	2.21	2.46	3.32	3.38	3.44
速动比率	1.87	2.20	2.83	2.97	3.06
营运能力					
总资产周转率	1.12	1.07	1.15	1.25	1.27
应收账款周转率	48.10	47.53	39.57	42.75	43.89
存货周转率	11.71	12.34	11.19	11.42	11.65
每股指标(元)					
每股收益	1.04	1.44	1.04	1.39	1.78
每股经营现金流	1.88	2.58	1.55	1.51	2.45
每股净资产	5.28	8.42	5.75	7.14	8.92
估值比率					
P/E	41.4	37.7	33.5	25.0	19.5
P/B	8.2	6.4	6.0	4.9	3.9
EV/EBITDA	25.6	24.5	22.5	16.3	11.9

广发造纸轻工行业研究小组

- 赵中平： 分析师，对外经贸大学金融学学士，香港中文大学金融学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 申 烨： 分析师，南京大学金融学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 任尚伟： 研究助理，北京大学经济学硕士，香港大学金融学硕士，2015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	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31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。