

业绩符合预期，15年产能瓶颈消除释放成长空间，增资舒适易佰布局家装上游环节 OTO 入口

核心观点：

1. 事件

公告 2014 年业绩快报，符合预期——公司 2014 年营业收入达 23.61 亿元，同比增长 32.40%；归属于上市公司股东的净利润 3.26 亿元，同比增长 33.03%；按照 Q4 单季度来看，单季度收入达到历史新高 8.29 亿元，同比增速为 30.44%；单季度归属母公司的净利润达到 1.28 亿元，同比增长 31.73%。公司 3,000 万增资舒适易佰，占 30% 股权。舒适易佰是国内最早专业经营舒适家居的互联网公司，提供暖通及智能家居等舒适家居系统相关产品和安装整体服务。

2. 我们的分析与判断

（一）14 年业绩增长符合预期，未来增速依旧乐观

公司的收入与净利润完全符合我们 6 月份深度报告中 32% 的增长预期。从公司四季度销售收入创历史新高以及我们对产能投放进度的估计，我们判断公司四季度的供给需求仍然处在不平衡的状态，公司的产能一定程度上还是制约了公司的收入增长。这一制约因素将随着华北、华东二期与华中基地一期的建设及投产于 2015 年彻底解除，附加公司全屋定制的继续深化推进及橱柜业务的逐步放量，我们预期公司 2015、2016 年的业绩仍将维持一个高增长的状态。

从短期判断，供需之间的缺口叠加 15 年春节相对较晚，对 15 年一季度的业绩将形成有力支撑。

（二）增资舒适 100，布局家装上游环节 OTO 入口

我们判断，这将是索菲亚发展战略二次升级的一个里程碑，标志着索菲亚在从“定制衣柜”转向“定制家”后，继续向“大家居”方向延伸的战略决心，同时在家居消费一体化愈演愈烈的趋势下，布局舒适 100 也为索菲亚在家装上游环节的 OTO 入口获取上埋下了伏笔。

3. 投资建议

公司业绩增长确定性强，橱柜业务具备发展再造“索菲亚”的潜力，往“大家居”方向的战略升级充分打开对公司前景的想象空间。从估值上看，公司目前 108 亿市值，对应 2014 年净利润仅 33 倍估值，我们预期伴随橱柜业务放量，公司 2015 年业绩增速将达到 40% 以上。基于以上理由，我们仍然维持对公司的“推荐”评级。

索菲亚 (002572.SZ)

推荐 维持评级

分析师

马莉

☎：(8610) 6656 8489

✉：mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

杨岚：(8610) 8357 4539

(yanglan@chinastock.com.cn)

执业证书编号：S0130514050004

花小伟：(8610) 8357 4523

(huaxiaowei@chinastock.com.cn)

执业证书编号：S0130514050002

特此鸣谢

陈腾曦 (8621) 2025 2682

(chentengxi@chinastock.com.cn)

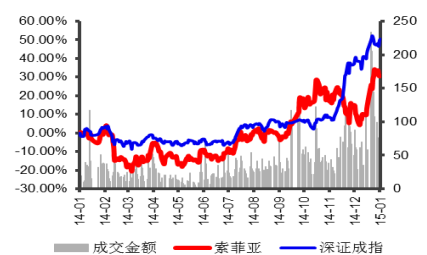
对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2015.1.16

A 股收盘价(元)	24.40
A 股一年内最高价(元)	26.30
A 股一年内最低价(元)	21.40
深证成指	11,483.68
市净率	5.43
总股本(万股)	44,099.00
实际流通 A 股(万股)	25,138.70
限售的流通 A 股(万股)	18,960.30
流通 A 股市值(亿元)	61.34

相对指数表现图



资料来源：wind 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

马莉、杨岚、花小伟，轻工制造行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

覆盖股票范围：

奥瑞金（002701.sz）、合兴包装（002228.sz）、美盈森（002303.sz）、索菲亚（002572.sz）、美克家居（600337.sh）、宜华木业（600978.sh）、大亚科技（000910.sz）、德尔家居（002631.sz）、喜临门（603008.sh）、齐峰新材（002521.sz）、岳阳林纸（600963.sz）、晨鸣纸业（000488.sz）、太阳纸业（002078.sz）、东港股份（002117.sz）、东风股份（601515.sz）、劲嘉股份（002191.sz）、上海绿新（002565.sz）、齐心集团（002301.sz）、哈尔斯（002615.sz）、康耐特（300061.sz）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王 婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹 璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶	010-83571359	liusiyao@chinastock.com.cn