

## 软硬实力兼备，未来业绩可期

**推荐**

### ⑤ 年报符合预期，业绩如期高速增长

公司于3月25日发布2014年年报，报告期内公司实现营业收入23.61亿元，较上年同期增长32.39%，实现归母净利润3.27亿元，同比增长33.51%；基本每股收益0.74元/股，同比增长32.14%。公司业绩保持高速增长，且略高于市场预期。

### ⑤ 软硬实力兼备，战略扩张增加成长空间

报告期内，公司不断扩展新的经销商，稳步保持了外延式收入增长。2014年6月公司携手SALM S.A.S合资成立“司米橱柜有限公司”，截止到2014年末司米橱柜已拥有70多家专卖店，2015年公司预计增设橱柜门店200-300家。定制家具已经成为家具行业发展的必然趋势，索菲亚作为定制家具的龙头，在设计能力与服务质量上都有明显优势，随着公司快速扩张战略的实施，“衣柜+橱柜”的成长空间则更为广阔。

### ⑤ O2O 稳步推进，数字化制造全面开启

公司收购舒适易佰科技公司，涉足舒适家居互联网，通过家居行业与电子商务的整合，开启了线上线下相结合提供产品咨询、在线预定、方案展示等服务的模式。在“互联网+”越来越受追捧的热潮中，公司积极布局O2O商业模式，数字化制造必定为公司带来无限的发展机遇。

### ⑤ 投资策略

橱柜市场是一个千亿级的市场，公司积极开拓橱柜市场致力于网络下沉，并随着地产利好政策的频出，未来业绩增长可期，我们预计公司2015-2017年的EPS为1.06、1.32和1.54元/每股，给予“推荐”评级。

### ⑤ 风险提示

1、公司规模扩大带来的管理不力 2、橱柜业务低于预期

**市场表现 截至 2014.3.25**

**市场数据 2015-3-25**

A股收盘价(元)	29.27
一年内最高价(元)	29.60
一年内最低价(元)	15.12
上证指数	3,691.41
市净率	6.50
总股本(万股)	44,099
实际流通A股(万股)	25,139
限售流通A股(万股)	18,960
流通A股市值(亿元)	73.58

分析师：周悦  
 执业证书号：S1490514060001  
 电话：010-58568159  
 邮箱：zhouyue@hrsec.com.cn

联系人：吕梁  
 电话：010-58565082  
 邮箱：lvliang@hrsec.com.cn

**图表：财务数据及估值**

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	1,783	2,361	3,249	4,208	5,166
同比增长(+/-)	46.0%	32.4%	37.6%	29.5%	22.8%
营业利润(百万元)	299	396	570	709	828
同比增长(+/-)	42.7%	32.3%	44.0%	24.3%	16.8%
净利润(百万元)	245	327	469	583	681
同比增长(+/-)	43.8%	30.5%	43.6%	24.3%	16.7%
每股收益(元)	0.56	0.74	1.06	1.32	1.54

**证券研究报告**

**附表：**
**资产负债表**

单位：百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	<b>1,430</b>	<b>1,497</b>	<b>1,845</b>	<b>2,259</b>	<b>2,720</b>
现金	1,153	1,184	1,413	1,699	2,029
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	8	22	31	40	49
应收款项	49	62	85	110	135
其他应收款	7	12	16	21	25
存货	137	142	201	260	319
其他	77	76	99	129	162
<b>非流动资产</b>	<b>656</b>	<b>1,036</b>	<b>1,258</b>	<b>1,537</b>	<b>1,793</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	433	493	591	687	778
无形资产	117	194	250	305	329
其他	106	348	416	545	687
<b>资产总计</b>	<b>2,086</b>	<b>2,533</b>	<b>3,103</b>	<b>3,797</b>	<b>4,513</b>
<b>流动负债</b>	<b>301</b>	<b>411</b>	<b>573</b>	<b>747</b>	<b>894</b>
短期负债	0	0	0	0	0
应付账款	94	139	216	280	343
预收账款	54	74	92	119	146
其他	153	199	265	349	405
<b>长期负债</b>	<b>46</b>	<b>26</b>	<b>45</b>	<b>71</b>	<b>72</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他	46	26	45	71	72
<b>负债合计</b>	<b>347</b>	<b>437</b>	<b>618</b>	<b>818</b>	<b>965</b>
股本	441	441	441	441	441
资本公积金	783	809	809	809	809
留存收益	520	737	1,135	1,623	2,186
少数股东权益	48	140	145	151	158
母公司所有者权益	1,681	1,941	2,340	2,828	3,390
<b>负债及权益合计</b>	<b>2,086</b>	<b>2,533</b>	<b>3,103</b>	<b>3,797</b>	<b>4,513</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	<b>351</b>	<b>348</b>	<b>462</b>	<b>579</b>	<b>632</b>
净利润	253	330	448	548	631
折旧摊销	53	71	13	20	26
财务费用	0	0	-19	-25	-30
投资收益	1	-1	0	0	-1
营运资金变动	20	83	42	44	13
其他	24	-135	-21	-8	-8
<b>投资活动现金流</b>	<b>-240</b>	<b>-443</b>	<b>-226</b>	<b>-289</b>	<b>-271</b>
资本支出	-241	-442	-227	-288	-271
其他投资	1	-1	0	-1	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>60</b>	<b>-104</b>	<b>-6</b>	<b>-4</b>	<b>-32</b>
借款变动	0	0	0	0	0
普通股增加	227	0	0	0	0
资本公积增加	-129	26	0	0	0
股利分配	-77	-110	-44	-54	-62
其他	39	-20	39	50	31

**利润表**

单位：百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>1,783</b>	<b>2,361</b>	<b>3,249</b>	<b>4,208</b>	<b>5,166</b>
营业成本	1,123	1,479	2,090	2,702	3,314
营业税金及附加	13	19	23	29	36
营业费用	161	226	292	421	517
管理费用	213	254	325	421	568
财务费用	-27	-15	-19	-25	-30
资产减值损失	2	4	2	2	2
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	1	1	2
<b>营业利润</b>	<b>299</b>	<b>396</b>	<b>538</b>	<b>658</b>	<b>760</b>
营业外收入	8	7	5	7	6
营业外支出	1	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>306</b>	<b>401</b>	<b>542</b>	<b>663</b>	<b>764</b>
所得税	52	70	94	115	133
<b>净利润</b>	<b>253</b>	<b>330</b>	<b>448</b>	<b>548</b>	<b>631</b>
少数股东权益	8	4	5	6	7
归属母公司所有者净利润	245	327	443	542	625
EPS (元)	0.56	0.74	1.00	1.23	1.42

**主要财务比率**

单位：百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>同比增长率</b>					
营业收入	46.0%	32.4%	37.6%	29.5%	22.8%
营业利润	42.7%	32.3%	35.8%	22.4%	15.3%
净利润	43.8%	30.5%	35.4%	22.5%	15.2%
<b>盈利能力</b>					
毛利率	37.1%	37.4%	35.7%	35.8%	35.8%
净利率	14.2%	14.0%	13.8%	13.0%	12.2%
ROE	14.6%	16.8%	18.9%	19.2%	18.4%
ROIC	16.0%	18.4%	20.9%	21.3%	20.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	17.1%	17.8%	19.9%	21.5%	21.4%
流动比率	4.76	3.64	3.22	3.02	3.04
速动比率	4.25	3.17	2.76	2.56	2.57
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.86	0.93	1.05	1.11	1.14
存货周转率	8.20	10.38	10.38	10.38	10.38
应收账款周转率	31.66	28.03	28.03	28.03	28.03
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.56	0.74	1.00	1.23	1.42
每股经营现金	0.80	0.80	1.05	1.31	1.43
每股净资产	3.81	4.40	5.31	6.41	7.69
每股股利	0.17	0.25	0.10	0.12	0.13
<b>估值比率</b>					
PE	52.27	39.6	29.2	23.8	20.7
PB	7.68	6.65	5.52	4.56	3.81

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

## 免责声明

周悦，在此声明，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

### 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010-58568159

网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)