

单店渠道品类共铸高成长，大家居战略逐步落地

投资要点:

- **公司披露三季报，营收净利维持高增长：**（1）公司前三季度收入 20.7 亿元，同比增长 35.14%，归属于母公司净利润 2.76 亿元，同比增长 39.2%，毛利率 37.48%，同比上升 0.4pct，净利率 13.28%，同比提升 0.16pct；（2）三季度营业收入 9.1 亿元，同比增长 33.1%，归属于母公司净利润 1.40 亿元，同比增长 37.4%。净利润率 15.4%，同比提升 0.5pct；（3）公司预计全年归母净利润增长 30%-50%，对应净利润变动区间 4.2-4.9 亿元。
- **单店+渠道+品类共筑营收高成长：**公司收入端高增长源于单店增长、渠道增加与品类扩张的逐步落地，其中单店增长驱动最为明显，年初 799/899 爆款的客流引导与客单价提升作用显著，预计成熟门店同店收入增长约为 20%，客单价维持个位数增长；专卖店销售网络扩张效果显著，渠道一、二线市场加密，继续向三、四线城市下沉，预计全年门店数 1650 家，同比去年 1450 家提升约 13%；品类扩张是未来收入再上台阶的保证，一种方式是以主产品降价带动周边现有产品，如 799/899 降价带动地板等家具销售，一种方式是将衣柜成功经验复制至其他品类，司米橱柜前三季度亦逐步推进
- **管理降销售增彰显实力，高新技术企业认定到期税率偏高：**公司毛利率 37.48% 与去年基本持平，销售费用率 9.96% 同比提升 0.51pct，反映出公司品牌力显著，扩张模式成熟自有投入低，管理费用率 9.28% 同比降低 2.14pct，预计内部管理更加流畅所致；实际税率 27.16% 同比提升 6.6pct，主要原因是公司今年适用所得税率为 25%，公司 2013 年 4 月通过高新技术企业认定，2012-2014 年企业所得税按 15% 税率计缴，剔除该因素影响净利润增速更高。
- **各项营业周转指标稳定，盈利质量依旧优异：**公司存货周转天数、应收账款周转天数与应付账款周转天数分别为 37、9、38 天，同比降低 3.4、降低 1.8、提升 5 天，反映出盈利质量更为优异，经营活动净收益/利润总额为 99%，预计全年有超过 5 亿净现金流回流至公司支撑外延发展，当前账面现金 8 亿元。
- **践行大家居战略，自营品牌、销售前移与股权投资双轮驱动值得期待：**看好公司用高效管理与执行力落实大家居战略，一方面运营高毛利自有品牌“司米橱柜”充实家居品类，打造多品牌协同效应；一方面将舒适 100 向衣柜经销商开放，在装修前端截取更多客户更多品类需求；一方面通过股权投资方式实现产业链拓展，补充各项发展短板站稳龙头地位，即拟使用自有资金 3 亿元在深圳前海设立负责公司主营业务与产业链延伸相关项目股权投资与非主业投资的公司。

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

特此鸣谢:

赵中平

(86755) 82837691

zhaozhongping@chinastock.com.cn

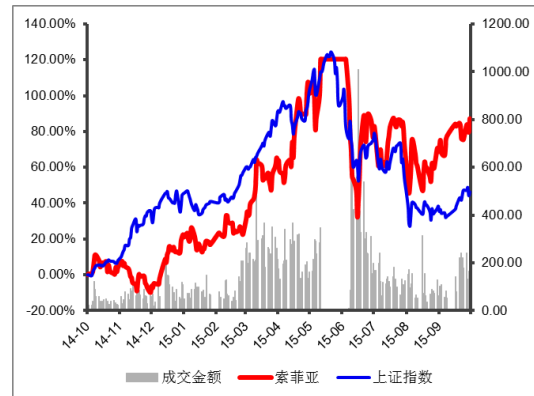
对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2015.10.21

A 股收盘价 (元)	39.86
A 股一年内最高价 (元)	47.6
A 股一年内最低价 (元)	10.5
上证指数	3383
市净率	8.40
总股本 (亿股)	4.4
实际流通 A 股 (亿股)	2.6
流通 A 股市值 (亿元)	106

相对上证综指表现图



资料来源: Wind 资讯, 中国银河证券研究部

- **投资建议：维持推荐评级**，看好公司主业增长与各项战略性储备，衣柜业务稳步增长，爆款带动成熟门店单店稳健增长，渠道能够下沉至 2500+，橱柜等品类补充稳步推进；预计 2015 年营业收入 32.8%，同比增长 39%，归母净利润 4.6 亿元，同比增长 39.5%，维持推荐评级。

表 1: 主要财务指标预测

财务摘要	2013	2014	2015E	2016E
营业收入（百万元）	2360	3043	3728	4391
收入同比增长率%	24.23%	28.96%	22.49%	17.78%
净利润（百万元）	280	340	393	456
净利润同比增长率%	24.3%	29.0%	22.5%	17.8%
ROE%	34.6%	30.8%	30.7%	34.3%
市盈率	64.2	53.0	44.6	38.6
EPS（元）	0.61	0.74	0.88	1.01

资料来源：wind、公司公告、中国银河证券研究所

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，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。本报告清晰准确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。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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。

中国银河证券股份有限公司 研究部

机构请致电：

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼 上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层 深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn
