

轻工制造：索菲亚（002572）点评报告

2015年11月12日

公布非公开发行预案，全面进军“智能制造”

推荐（维持）

⑤ 公司发布非公开发行预案

公司于11月12日发布非公开发行预案，计划发行股票不超过3125.8万股，票募集资金总额预计不超过11.00亿元，发行价格每股不超过35.19元。募集资金主要用于索菲亚家居数字化生态系统（互联网+）平台升级项目、信息系统升级改造项目、生产基地智能化改造升级项目、华中生产基地（一期）建设项目。

⑤ 全面进军“智能制造”，助力大家居产业全面升级

募投项目有助于实现公司营销模式和制造系统的创新，落实互联网和智能制造转型的发展战略，进一步提升公司的核心竞争力。（1）**家居数字化生态系统平台**既是制家居设计平台，又是社会化家居设计师和消费者的互动社区，整合设计师资源，增强客户粘性。（2）**信息系统升级改造**，是满足公司向大家居转型的保障，提升公司的数据处理能力，为公司全渠道O2O的个性化服务、消费者细分需求的定位与挖掘以及生产资源的动态预测与规划等提供坚实基础。（3）**生产基地智能化改造升级**即实现“智能制造”，实现人、机器和产品之间的智能交互，生产过程全自动，全面提高生产效率，缩短交货周期，减少对人工的依赖，降低运营成本。（4）**华中生产基地项目**，一期已经完成，成立了索菲亚湖北有限公司，在一期基础上，引进机器人等新的自动化生产线，提升华中地区生产力，完善公司产能布局。

⑤ 乘政策红利之东风，加速企业转型升级

公司四个募投项目符合我国关于积极推进“互联网+”和《中国制造2025》的政策方向，乘国家政策的东风，有助于加速公司实现营销模式和制造系统的双创新，公司有望在较短时间内享受到转型带来的经济效益。

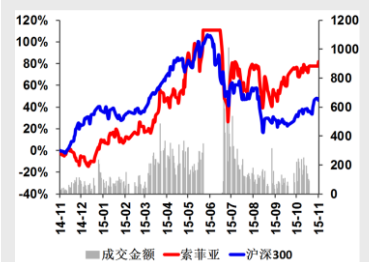
⑤ 投资策略

公司积极布局智能化战略项目，借助智能制造技术实现大规模定制化生产，向大家居转型升级，优先实现效率优化，有望成长为行业龙头，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，继续给予“推荐”评级。

⑤ 风险提示

1、公司规模扩大带来的管理不力； 2、募投项目不达预期； 3、橱柜业务不达预期

市场表现 截至 2015.11.11



市场数据 2015-11-12

A股收盘价(元)	40.22
一年内最高价(元)	47.69
一年内最低价(元)	19.00
上证指数	3,650.25
市净率	8.48
总股本(万股)	44,099
实际流通A股(万股)	26,682
限售流通A股(万股)	17,415
流通A股市值(亿元)	107.32

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

附表:
资产负债表

单位: 百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1,430	1,497	1,845	2,259	2,720
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
非流动资产	656	1,036	1,258	1,537	1,793
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
资产总计	2,086	2,533	3,103	3,797	4,513
流动负债	301	411	573	747	894
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
长期负债	46	26	45	71	72
长期借款	0	0	0	0	0
其他	46	26	45	71	72
负债合计	347	437	618	818	965
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
负债及权益合计	2,086	2,533	3,103	3,797	4,513

现金流量表

单位: 百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	351	348	462	579	632
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
投资活动现金流	-240	-443	-226	-289	-271
资本支出	-241	-442	-227	-288	-271
其他投资	1	-1	0	-1	0
筹资活动现金流	60	-104	-6	-4	-32
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
营业收入	1,783	2,361	3,249	4,208	5,166
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
营业利润	299	396	538	658	760
营业外收入	8	7	5	7	6
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	306	401	542	663	764
所得税	52	70	94	115	133
净利润	253	330	448	548	631
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
同比增长率					
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%
盈利能力					
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%
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股资料 (元)					
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
估值比率					
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: 北京市朝阳区北大街 18 号 15 层 (100020)

传真: 010-85556173

网址: www.hrsec.com.cn