

柔性化定制、强大的后台管理体系、行业高景气背景下延续高增长

索菲亚 (002572.SZ)

推荐 维持评级

- **公司披露 2016 年一季报，营收净利双增长：**公司 2016 年一季度实现营业收入 6.43 亿元，较上年同期增长 46.21%；归属母公司净利润 5262 万元，同比增长 46.57%。**一季度业绩增速强劲，奠定全年增长预期。**
- **799、899 促销套餐保证定制衣柜业务高增长，司米橱柜业务开始发力：**分产品来看，定制衣柜及其配件定制家具依然是公司收入的主要来源，营收达 6 亿元，同比增长 41.72%，公司加大力度推广 799 元/平方米、899 元/平方米促销套餐，目前定制衣柜订单中有 6 成是购买 799 促销套餐，6 成中一半订单是同时购买了 799 又购买了其他产品，是带动营收增长的主要驱动力，**定制橱柜及其配件**贡献 3701 万元，同比猛增 319.73%。增速呈现爆发式增长除了基数较低以外，公司持续加大广告投放力度和提升单店坪效。16 年下半年将加快开店速度，提升司米橱柜销售份额扩大规模。期间公司继续大力开拓市场，加大智能信息数字化管理的投入，销售费用和管理费用分别增长 32.33%、45.40%。
- **司米橱柜依然处于高投入、尚未实现盈亏平衡阶段：**公司一季度收入与利润增速相同，规模效应没有发挥出来，主要是橱柜的亏损比预期要大：订制橱柜及其配件贡献 3701 万元，同比猛增 319.73%；此外 15 年 12 月份橱柜全部设备和厂房加入折旧，橱柜业务目前毛利率大概是-10%，拉低了整体业务毛利的平均水平，反应出一季度橱柜亏损 2000 多万。随着橱柜销售规模的不断提升，二季度、第三季度的亏损将会收窄。
- **渠道下沉+橱柜放量+品类扩张奠定全年业绩高增长：**公司下半年会加快开店速度，计划 16 年新开店 200 家，其中 100 家店是原有市场区域继续加密，另外一半是开在全新的城市，渠道逐步下沉到三、四线城市，鼓励“多开店、开小店”。目前公司已在 1000 多个城市开了 1600 家专卖店，其中一半在县级市，另外一半在地级市和省会城市，未来全国覆盖范围将会进一步扩大。橱柜业务的重点投放将会持续下去，随着二季度、三季度亏损逐步收窄，该项业务有望在明年收入规模达到 6-7 亿后开始盈利。另外，家品方面包括沙发、床垫、枕头等产品随着种类的扩张收入增速将会加快，公司供应链团队正在加大开发产品品种的力度，今年有望做到 2 亿以上。
- **维持对公司推荐评级：**虽然由于一季度基数较小、对全年的盈利增速不具有代表性，但在上年 31.96 亿收入的基础上，索菲亚仍能够实现较高的增长和公司强大的后台管理系统基础上顺畅的柔性化定制、有效的营销措施密不可分。对于未来的增长，除了原有定制衣柜外，公司已经经过投入较大的资金规模对橱柜业务进行接近两年培育，考虑到 2016 年以来商品房销售的高景气度（1-3 月份销售面积增 33%）对定制家居滞后化影响，我们预计 2016 年公司仍有望实现 6.4 亿净利润（接近 40%增长），当前 209 亿市值（考虑增发 220 亿+）对应 2016 年约 35 倍估值，继续维持推荐评级。

分析师

马莉

(8610) 6656 8489

mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

特此鸣谢：

郝帅

(8610) 8357 1374

haoshuai@chinastock.com.cn

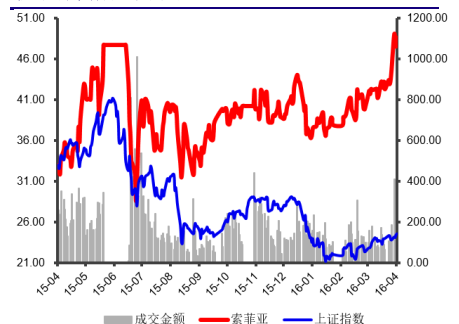
对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2016.4.14

A 股收盘价	48.58
A 股一年内最高价(元)	49.60
A 股一年内最低价(元)	25.76
上证指数	3082
市净率	10.28
市盈率 (TTM)	46.7
总股本 (亿股)	4.41
实际流通 A 股(亿股)	2.72
限售 A 股(万股)	16883.2
流通 A 股市值(亿元)	132

板块价格走势



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。

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

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 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：高兴 010-83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn

北京地区：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn