



业绩增长依旧强劲

——索菲亚（002572）2016年3季报点评

2016年10月25日

强烈推荐/维持

索菲亚

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
孙金琦	联系人	
	sun_jq@dxzq.net.cn	010-66554026

事件:

公司2016Q1~Q3实现营业收入29.71亿元,较去年同期增长43.47%;归属于上市公司股东的净利润为4.08亿元,较去年同期增长48.04%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为4亿元,同比增长46.67%;前三季度EPS为0.92元/股;公司Q3实现营业收入13.02亿元,同比增长42.66%;归属于上市公司股东的净利润是2.08亿元,同比增长48.07%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润是2.02亿元;公司第三季度EPS为0.46元/股。

观点:

量价齐升,公司保持高增长态势。索菲亚2016前三季度实现营业收入29.71亿元,归属于上市公司股东的净利润4.08亿元,分别较去年同期增长43.47%和48.04%。分季度来看,公司Q3实现营业收入13.02亿元,归属于上市公司股东的净利润为2.08亿元,分别较去年同期增长42.66%和48.07%,公司业绩保持高增长的趋势。我们认为公司收获靓丽业绩,前三季度实现营业收入同比增长43.47%主要因为客户数量与客单价的双增长。报告期内索菲亚客户数量为32.8万,同比增长14%,索菲亚专卖店的客单价同比增长15%。

盈利能力逐季提升。2016Q3公司销售毛利率为37.3%,净利率为15.5%,分别较二季度环比提高0.76个百分点和2.15个百分点,公司的盈利能力稳健提升。Q1~Q3公司的销售费用为2.57亿元,较去年同期增加了24.8%,主要是公司增加了广告的投入、持续推动O2O的进展、加大对司米橱柜的推广力度。公司费用率总体表现逐季下降的趋势, Q3销售费用率为7.27%,较二季度环比减少1.21个百分点,管理费用率8.21%,较二季度环比减少0.07个百分点。

产能布局完成,销售渠道稳步拓展。索菲亚衣柜及配套定制家具柔性化生产线的全国生产布局已经完成,公司在河北廊坊、浙江嘉善、四川成都、湖北黄冈以及总部增城的工厂均已正常生产,完成对公司全国销售网络的生产支撑,随着公司生产基地规模的扩大,产品的交货周期进一步缩短。截止到2016Q3,公司拥有衣柜门店1750家,2016年新开了150家,全年目标是新开200家;橱柜门店450家,2016年末公司计划橱柜门店数量达到500家。前三季度司米橱柜实现收入2.35亿元,仍然处于亏损状态,我们预计随着更多橱柜门店的开业以及原有门店收入规模的扩大,司米橱柜将逐步扭亏为盈,成为公司未来收入新的增长点之一。

结论:

公司业绩持续保持高增长, 全国范围的生产布局基本完成, 销售渠道稳步拓展, 全屋定制战略、店面电子化升级帮助提高店面客单价, 我们预计公司2016年、2017年EPS分别为1.46元/股和2.00元/股, 对应P/E分别为40x和29x, 维持“强烈推荐”的投资评级。

图 1: 索菲亚营业收入及其增速 (季度)



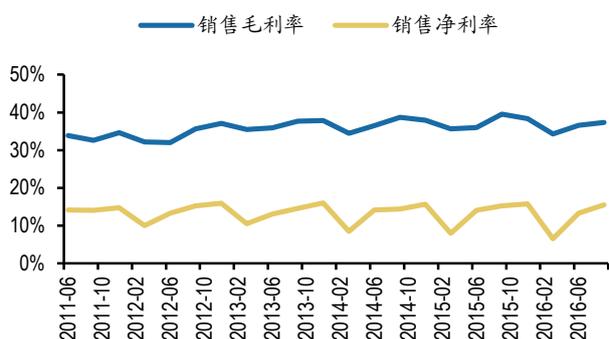
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 2: 索菲亚净利润及其增速 (季度)



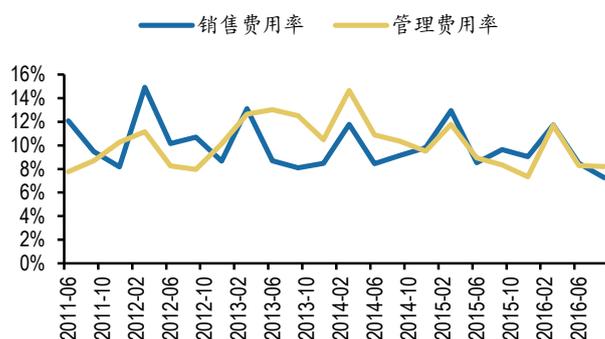
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 3: 索菲亚销售毛利率、净利率 (季度)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 4: 索菲亚销售费用率、管理费用率 (季度)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1497	1470	2618	3869	5767	营业收入	2361	3196	4609	6687	9839
货币资金	1184	997	1890	2742	4034	营业成本	1479	1988	2817	4081	6113
应收账款	62	71	112	155	233	营业税金及附加	19	29	15	16	23
其他应收款	12	14	21	30	45	营业费用	226	308	442	642	946
预付款项	22	24	-1	-16	-54	管理费用	254	275	446	647	917
存货	142	197	275	402	600	财务费用	-15	-12	3	19	38
其他流动资产	50	162	299	538	873	资产减值损失	4.37	12.71	2.91	3.08	3.45
非流动资产合计	1036	1685	1588	1514	1441	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	28	28	28	28	投资净收益	1.95	3.92	0.00	0.00	0.00
固定资产	493.33	980.05	955.89	908.13	860.12	营业利润	396	600	883	1279	1798
无形资产	194	216	194	172	151	营业外收入	6.69	6.78	7.31	7.27	7.09
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.83	0.98	1.50	1.59	1.64
资产总计	2533	3154	4206	5383	7207	利润总额	401	606	889	1285	1803
流动负债合计	411	667	1247	1830	2808	所得税	70	154	215	321	450
短期借款	0	18	512	859	1514	净利润	330	452	674	964	1353
应付账款	139	227	289	440	643	少数股东损益	4	-7	0	40	40
预收款项	74	119	172	257	376	归属母公司净利润	327	459	674	924	1313
一年内到期的非流	20	50	50	50	50	EBITDA	612	848	959	1372	1910
非流动负债合计	41	65	62	29	3	BPS (元)	0.74	1.04	1.46	2.00	2.84
长期借款	0	49	49	49	49	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	452	731	1309	1859	2810	成长能力					
少数股东权益	140	119	119	159	199	营业收入增长	32.39%	35.35%	44.23%	45.08%	47.13%
实收资本(或股本)	441	441	462	462	462	营业利润增长	32.32%	51.51%	47.21%	44.84%	40.55%
资本公积	809	847	847	847	847	归属于母公司净利润	46.85%	37.13%	46.85%	37.13%	42.10%
未分配利润	645	922	1167	1502	1984	获利能力					
归属母公司股东权	1941	2304	2778	3365	4198	毛利率(%)	37.36%	37.80%	38.88%	38.98%	37.87%
负债和所有者权	2533	3154	4206	5383	7207	净利率(%)	14.00%	14.14%	14.62%	14.42%	13.76%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2018E	12.90%	14.55%	16.03%	17.17%	18.22%	
经营活动现金流						偿债能力					
352	830	580	898	1185	1185	资产负债率(%)	18%	23%	31%	35%	
净利润	330	452	674	964	1353	流动比率	3.64	2.21	2.10	2.11	2.05
折旧摊销	231.24	260.90	0.00	73.35	73.55	速动比率	3.30	1.91	1.88	1.89	1.84
财务费用	-15	-12	3	19	38	营运能力					
应收账款减少	0	0	-41	-44	-78	总资产周转率	1.02	1.12	1.25	1.39	1.56
预收帐款增加	0	0	52	86	119	应收账款周转率	43	48	50	50	51
投资活动现金流	-443	-790	24	-3	-3	应付账款周转率	20.33	17.46	17.85	18.35	18.18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资减少	0	0	50	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.74	1.04	1.46	2.00	2.84
投资收益	2	4	0	0	0	每股净现金流(最新)	-0.25	-0.09	1.93	1.84	2.80
筹资活动现金流	-20	-78	289	-43	110	每股净资产(最新摊)	4.40	5.23	6.02	7.29	9.09
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	79.57	56.62	40.33	29.41	20.70
普通股增加	0	0	21	0	0	P/B	13.38	11.27	9.78	8.08	6.48
资本公积增加	26	39	0	0	0	EV/EBITDA	40.51	29.56	27.02	18.52	12.97
现金净增加额	-111	-38	892	852	1292						

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

孙金琦

轻工造纸行业研究员，硕士研究生，2015年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。