

索菲亚 (002572)

证券研究报告

2017年02月19日

业绩高速增长，橱柜业务进入正轨

事件:

公司发布2016年业绩快报,2016年度实现营业总收入45.3亿元,同比增长41.7%;实现归母净利润6.6亿元,同比增长44.7%,EPS为1.44元。

点评:

2016年公司营业收入增长41.7%至45.3亿,其中第四季度实现营收15.6亿元,同比增长38.6%,第四季度实现归母净利润2.56亿元,同比增长39.8%,2016年公司经营业绩大幅增长,主要驱动因素为定制家居业务订单量以及客单价齐涨以及橱柜业务快速发展。

2016年公司加大一、二线城市销售网点布局,同时拓展四、五线城市销售门店,并继续推行“799”套餐,结合电商渠道进行订单引流,驱动订单量持续增长。此外,索菲亚在其门店内增加其他品类如床垫、实木家具等产品销售,向全屋定制发展,推动客单价提升。

2016年橱柜业务实现营收4.18亿元,同比增长382%,其中下半年橱柜业务实现营收3亿,较上半年1.1亿营收规模显著提升,表明公司的橱柜业务正进入加速发展期。橱柜业务的加速发展一方面是索菲亚下调了橱柜出厂价鼓励经销商加快开店步伐,另一方面索菲亚加大了橱柜业务的奖励力度,预计2017年橱柜业务的门店数量有望达到1000家左右,橱柜业务将实现盈亏平衡。我们判断随着橱柜业务规模的增长,对索菲亚定制衣柜业务将能起到越来越强的导流效果,橱柜和衣柜之间的协同效应将越发明显,我们判断索菲亚销售费用率未来几年将呈现逐渐下降的趋势。

公司信息与数字化中心在营销以及生产层面上的作用不断显现,成本控制能力获得提升,板材利用率目前已达82%,板材利用率以及生产效率的有效提升对公司抵御16年四季度原材料成本上涨起到了积极作用。

公司目前在华北、华东、西部以及华中和华南的生产基地已经布局完成,智能化设备和信息化系统的投入、生产规模的扩大有效地缩短了供货周期,与此同时,索菲亚的品牌影响力已持续位居行业前列,公司在定制家居行业的竞争实力越发明显。

我们预计公司2017、2018年EPS分别为1.93元、2.54元,当前股价对应PE分别为29倍、22倍,考虑公司定制家居业务尤其橱柜业务仍然具备极佳的成长性,给予“买入”评级,目标价65.62元。

风险提示: 橱柜业务增长低于预期。

投资评级

行业	轻工制造/家用轻工
6个月评级	买入(首次评级)
当前价格	56.34元
目标价格	65.62元
上次目标价	元

基本数据

A股总股本(百万股)	461.71
流通A股股本(百万股)	289.06
A股总市值(百万元)	26,012.92
流通A股市值(百万元)	16,285.37
每股净资产(元)	7.80
资产负债率(%)	24.18
一年内最高/最低(元)	62.38/37.90

作者

姜浩 分析师
SAC执业证书编号: S1110516110004
jiangh@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,361.08	3,195.74	4,529.94	6,270.44	8,597.61
增长率(%)	32.39	35.35	41.75	38.42	37.11
EBITDA(百万元)	430.69	662.35	863.73	1,222.58	1,683.69
净利润(百万元)	326.90	459.02	664.36	889.98	1,173.44
增长率(%)	33.51	40.42	44.74	33.96	31.85
EPS(元/股)	0.71	0.99	1.44	1.93	2.54
市盈率(P/E)	79.58	56.67	39.15	29.23	22.17
市净率(P/B)	13.40	11.29	6.88	6.12	5.34
市销率(P/S)	11.02	8.14	5.74	4.15	3.03
EV/EBITDA	19.38	27.33	27.50	18.94	13.45

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,183.62	997.41	2,279.31	2,889.65	3,472.23	营业收入	2,361.08	3,195.74	4,529.94	6,270.44	8,597.61
应收账款	73.49	85.45	139.79	171.99	255.50	营业成本	1,478.91	1,987.76	2,892.95	3,970.10	5,426.14
预付账款	21.65	24.28	78.93	37.75	138.78	营业税金及附加	18.73	28.72	40.77	56.43	77.38
存货	142.44	197.03	336.21	383.70	586.56	营业费用	226.15	307.96	394.10	539.26	739.39
其他	76.25	165.62	121.59	120.96	169.25	管理费用	253.90	274.94	385.04	532.99	730.80
流动资产合计	1,497.45	1,469.80	2,955.83	3,604.06	4,622.32	财务费用	(15.03)	(12.41)	(11.07)	(13.23)	(21.56)
长期股权投资	0.00	28.25	28.25	28.25	28.25	资产减值损失	4.37	12.71	(1.82)	2.90	3.06
固定资产	493.33	980.05	1,096.18	1,178.99	1,228.79	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	274.98	310.53	222.32	181.39	138.83	投资净收益	1.95	3.92	5.87	8.81	13.22
无形资产	196.25	216.63	209.75	202.86	195.97	其他	(3.89)	(7.83)	(11.75)	(17.62)	(26.44)
其他	71.27	149.06	92.67	89.21	91.27	营业利润	396.01	599.98	835.84	1,190.80	1,655.61
非流动资产合计	1,035.84	1,684.52	1,649.16	1,680.69	1,683.12	营业外收入	6.69	6.78	2.00	8.00	8.00
资产总计	2,533.28	3,154.32	4,604.99	5,284.75	6,305.44	营业外支出	1.83	0.98	1.50	1.50	1.50
短期借款	0.00	18.40	0.00	0.00	0.00	利润总额	400.86	605.78	836.34	1,197.30	1,662.11
应付账款	189.22	277.05	429.68	503.64	787.69	所得税	70.40	153.89	209.08	299.33	415.53
其他	221.83	371.11	287.99	412.98	463.87	净利润	330.47	451.89	627.25	897.98	1,246.58
流动负债合计	411.05	666.56	717.67	916.63	1,251.56	少数股东损益	3.57	(7.12)	(37.11)	8.00	73.14
长期借款	0.00	49.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	326.90	459.02	664.36	889.98	1,173.44
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.71	0.99	1.44	1.93	2.54
其他	40.95	15.73	22.18	26.28	21.40						
非流动负债合计	40.95	64.73	22.18	26.28	21.40						
负债合计	451.99	731.29	739.84	942.91	1,272.96						
少数股东权益	140.11	118.59	81.48	89.48	162.62	主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
股本	440.99	440.98	461.71	461.71	461.71	成长能力					
资本公积	808.72	847.41	1,926.68	1,926.68	1,926.68	营业收入	32.39%	35.35%	41.75%	38.42%	37.11%
留存收益	1,545.62	1,888.98	3,321.96	3,790.65	4,408.15	营业利润	32.32%	51.51%	39.31%	42.47%	39.03%
其他	(854.16)	(872.93)	(1,926.68)	(1,926.68)	(1,926.68)	归属于母公司净利润	33.51%	40.42%	44.74%	33.96%	31.85%
股东权益合计	2,081.29	2,423.03	3,865.15	4,341.84	5,032.48	获利能力					
负债和股东权益总	2,533.28	3,154.32	4,604.99	5,284.75	6,305.44	毛利率	37.36%	37.80%	36.14%	36.69%	36.89%
						净利率	13.85%	14.36%	14.67%	14.19%	13.65%
						ROE	16.84%	19.92%	17.56%	20.93%	24.10%
						ROIC	53.07%	51.52%	44.24%	58.07%	87.64%
						偿债能力					
						资产负债率	17.84%	23.18%	16.07%	17.84%	20.19%
						净负债率	-41.28%	-31.02%	-9.92%	-35.99%	-39.30%
						流动比率	3.64	2.21	4.12	3.93	3.69
						速动比率	3.30	1.91	3.65	3.51	3.22
						营运能力					
						应收账款周转率	36.47	40.21	40.22	40.22	40.22
						存货周转率	16.90	18.83	16.99	17.42	17.72
						总资产周转率	1.02	1.12	1.17	1.27	1.48
						每股指标(元)					
						每股收益	0.71	0.99	1.44	1.93	2.54
						每股经营现金流	0.76	1.80	1.31	2.34	2.49
						每股净资产	4.20	4.99	8.19	9.21	10.55
						估值比率					
						市盈率	79.58	56.67	39.15	29.23	22.17
						市净率	13.40	11.29	6.88	6.12	5.34
						EV/EBITDA	19.38	27.33	27.50	18.94	13.45
						EV/EBIT	21.91	30.80	28.80	19.67	13.86

现金流量表(百万元)					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	330.47	451.89	664.36	889.98	1,173.44
折旧摊销	70.64	111.53	38.96	45.01	49.64
财务费用	0.00	2.12	(11.07)	(13.23)	(21.56)
投资损失	(1.95)	(3.92)	(5.87)	(8.81)	(13.22)
营运资金变动	117.79	3.52	(44.39)	160.47	(111.38)
其它	(164.69)	264.55	(37.11)	8.00	73.14
经营活动现金流	352.26	829.70	604.88	1,081.41	1,150.06
资本支出	379.21	670.89	53.55	75.89	54.89
长期投资	0.00	28.25	0.00	0.00	0.00
其他	(822.10)	(1,489.47)	(107.67)	(147.08)	(91.67)
投资活动现金流	(442.90)	(790.33)	(54.13)	(71.19)	(36.78)
债权融资	19.90	117.41	23.31	31.07	34.80
股权融资	(0.59)	74.81	1,139.71	16.75	25.04
其他	(39.77)	(269.99)	(431.87)	(447.71)	(590.53)
筹资活动现金流	(20.46)	(77.76)	731.14	(399.89)	(530.69)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(111.10)	(38.40)	1,281.90	610.33	582.59

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com