

# 索菲亚(002572)

## 整装再出发，品类扩张添新军 买入(维持)

2017年10月26日

### 投资要点

■ **公司披露 2017 年三季报。**公司 1-9 月累计实现销售收入 42.51 亿元，同比增 43%；归母净利 5.76 亿元，同比增 41%。其中，Q3 实现销售收入 17.64 亿元，同比增 35.46%；归母净利 2.81 亿元，同比增 35.18%。业绩符合预期。

收入端保持稳健增长，品类拓展有序进行。

■ **品类结构持续优化。**今年以来，公司在继续保持以定制家具为核心增长极、定制橱柜稳步推进的同时，定制木门以及家具家品业务拓展迅速；

■ **前三季收入结构。**今年 1-9 月，定制家具销售收入约 35.93 亿元，占比 84.51%；司米橱柜销售收入 4.11 亿，占比 9.68%；家具家品销售收入 2 亿，占比 4.71%；“米兰纳”定制木门开始贡献收入。

■ **Q3 单季各品类收入拆分。**

**Q3 收入结构测算：**定制家具销售收入 15.12 亿，占比 85.73%；司米橱柜销售收入 1.44 亿，占比 8.14%；家具家品销售收入 0.73 亿，占比 4.15%；“米兰纳”定制木门 Q3 收入约 0.36 亿，占比 2%。

**逐季收入增速测算：**定制家具前三季收入约为 8.18 亿/12.62 亿/15.12 亿，同比增速约为 40%/38.52%/32.13%；司米橱柜前三季收入分别为 1.02 亿/1.65 亿/1.44 亿，同比增速约为 173%/127%/38.7%。

■ **“索菲亚定制家具”继续为公司快速发展奠定坚实基础。**

**复合营销稳步推进。**索菲亚品牌继续采用以经销商为主、以直营专卖店和大宗业务为辅的复合营销模式，今年 1 至 9 月收入同比增长 37%。其中经销商渠道的销售占比 91.76%、直营渠道占比 3.61%、大宗业务渠道占比 4.13%。

**经销渠道稳步推进。**期内索菲亚全屋定制加盟店数量达 2170 家（不含超市店），其中省会/地市/县级市门店占比分别为 20%/30%/50%，省会城市数量占比较上半年提升 1pct。

大家居战略效应进一步凸显，**客单价提升至 9800 元/单，同比增速提升 1.23pct 至 15.97%**；“索菲亚”Q3 客户数实现同比增长 15%至 37.86 万户（1H17 同比增 20.42%），显示地产调控影响有限；

**大宗业务有序推进。**2017 年 Q1 至 Q3 大宗业务收入分别约为：4400 万、5000 万和 8500 万元。公司此前公告与恒大集团成立河南恒大索菲亚家居，布局核心卡位，业务进展顺利。

■ **司米橱柜战略调整，四季度有望重回快车道。**

**全新套餐推向市场。**暨二季度取消特价套餐后，公司战略调整再次推出全新司米橱柜“9999 元”~“19999 元”促销套餐（3 米地柜、3 米台面，1 米吊柜+星盆+龙头+烟机+灶具+3 个抽屉），此外还增设了“27800 元”“贝弗龙套餐+索菲亚全屋”全屋套餐，践行司索联动策略。

**渠道策略稳步推进。**截止 9 月，司米拥有经销商专卖店近 700 家，客单价（出厂口径）约 9200 元。

证券分析师 马莉

执业证书编号：S0600517050002  
010-66573632

[mal@dwzq.com.cn](mailto:mal@dwzq.com.cn)

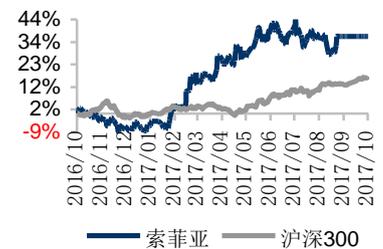
证券分析师 汤军

执业证书编号：S0600517050001  
[tangji@dwzq.com.cn](mailto:tangji@dwzq.com.cn)

证券分析师 史凡可

执业证书编号：S0600517070002  
[shifk@dwzq.com.cn](mailto:shifk@dwzq.com.cn)

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	42.50
一年最低/最高价	25.58/42.50
市净率(倍)	9.49
流通 A 股市值(百万元)	26,350

### 基础数据

每股净资产(元)	4.48
资本负债率(%)	31.14
总股本(百万股)	923
流通 A 股(百万股)	620

### 相关研究

1. **【东吴轻工】索菲亚中报点评：多品类快速扩张，员工持股显信心 20170814 -20170814**
2. **索菲亚跟踪报告：定制家具龙头持续高成长，优势明显 -20170516**
3. **一季报点评：大家居龙头加速成长 -20170503**

■ “米兰纳”定制木门扬帆起航。

公司于今年4月与华鹤木门成立合资公司，Q3开始贡献收入，在推出6款特价产品及索菲亚爱家季活动助力下，定制木门业务Q3实现约4000收入，品类延伸再填新军，扬帆起航。

渠道建设稳步推进。截止9月底，公司拥有米兰那木门经销商门店85家，华鹤门店237家，后续有望进一步持续扩张，充分发挥“大家居”多品类协同效应。

■ Q3毛利率维持高位。公司三季度单季综合毛利率环比提升1.48pct至40.16%。公司智能化、自动化与数字化水平不断提高，衣柜业务毛利率保持较高水平的同时，橱柜业务毛利率的进一步提升推升了公司整体毛利率再上台阶。公司1-9月综合毛利率达到37.88%。

■ 期间费用率继续维持高位。公司Q3单季销售费用率和管理费用率维持高位，分别为8.3%和9.9%，显示对下半年市场开拓、广告投放等继续加大支持力度。

■ 员工持股计划彰显公司长期发展信心。公司同时公告员工持股计划最新进展，截止目前，员工持股计划累计购买公司股票约1847万股，占公司总股本2%，成交均价为34.18元，成交金额为6.31亿元。该覆盖公司管理层、核心技术人员及3年以上员工，覆盖面广，资金总额为8.15亿元，充分彰显公司管理层及员工对公司发展信心十足，上下一心。

■ 盈利预测与投资评级：预计公司2017-2019年归母净利润分别为9.41亿、12.85亿和17.59亿，EPS分别为1.02元、1.39元和1.90元，同比增速分别为42%、37%和37%，当前市值392亿，对应PE分别为42X、30X、22X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：地产调控超预期；公司橱柜及木门业务发展进度低于预期。



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

