

# 索菲亚(002572)

## 员工持股购买完成，彰显未来发展信心 买入(维持)

2017年12月20日

证券分析师 马莉

执业证书编号: S0600517050002  
01066573632

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

证券分析师 史凡可

执业证书编号: S0600517070002  
021-60199793

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

研究助理 林瑶

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

### 投资要点

■ **事项要点:** 公司于12月20日晚发布员工持股计划购买完成公告: 此前公司已于2017年9月15日通过二级市场大宗交易方式购买公司股票合计1846.85万股; 12月18日, 公司再次通过大宗交易方式, 从控股股东江淦钧处受让公司股票合计595.19万股。两次累计受让2442万股, 占公司总股本2.64%, 成交均价33.38元/股, 成交总金额8.15亿元。此次员工持股按照2:1设立优先级和次级, 锁定期为自公告日起12个月。

### 投资建议:

员工持股绑定利益, 彰显信心: 本次员工持股方案覆盖范围全面, 深度绑定公司核心高管团队(董事、监事及高管8人, 持股比例4.67%)以及公司的大部分在职员工(3年以上员工, 持股比例84.96%), 员工与公司利益的深度绑定, 一方面激发企业内部管理活力, 一方面充分彰显公司未来发展信心。

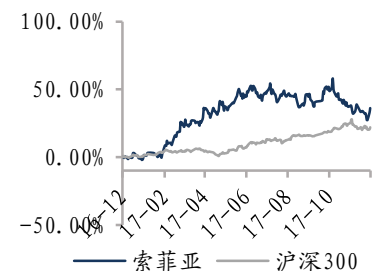
品类结构持续优化, 迈向大家居: 今年以来, 公司在继续保持以定制衣柜为核心增长、定制橱柜稳步推进的同时, 定制木门以及家具家品业务拓展迅速, 充分发挥大家居品类协同效应。截至Q3末, 公司衣柜门店2170家, 客单价持续提升(预计达到1W+); 司米橱柜门店700家, 渠道策略稳步推进; 米兰纳木门拥有门店85家, 华鹤237家, 后续有望进一步扩张。

Q4订单情况预期好转: 由于前期产品提价公司Q3订单增速放缓, 公司及时调整价格策略, 预期Q4订单情况有所恢复。其中, 定制衣柜“索菲亚”旺季推出促销套餐, 有利于抢占市场份额; 司米橱柜同样推出“9999元”“19999元”促销套餐, 还增设了“27800元”“贝弗龙套餐+索菲亚全屋”全屋套餐进行司索联动; 木门业务本年重点在于宣传, Q3在推出6款特价产品及索菲亚爱家季活动助力下, 实现约4000万收入。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们认为前期公司股价经过充分调整, 已经反应市场悲观预期。考虑公司作为行业龙头, 在柔性化生产、品牌形象、渠道经营方面具有深厚护城河。我们预计公司17/18年归母净利润分别为9.3亿、12.6亿, EPS为1.01、1.37, 当前市值对应PE分别为36X、27X。维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 地产调控超预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	36.60
一年最低/最高价	25.58/42.50
市净率(倍)	8.17
流通A股市值(百万元)	22,692

### 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】季报点评: 整装再出发, 品类扩张添新军 -20171026
2. 【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
3. 索菲亚跟踪报告: 定制家具龙头持续高成长, 优势明显 -20170516

索菲亚三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>3,173.73</b>	<b>3,690.74</b>	<b>4,837.90</b>	<b>6,060.11</b>	<b>营业收入</b>	<b>4,529.96</b>	<b>6,459.81</b>	<b>8,735.65</b>	<b>11,584.74</b>
货币资金	1,386.70	1,820.81	2,816.15	3,907.51	营业成本	2,873.58	4,052.45	5,482.53	7,289.16
应收款项	125.13	156.16	207.83	255.56	营业税金及附加	47.27	67.40	91.15	120.88
存货	268.58	310.34	397.09	460.46	销售费用	387.61	565.23	746.90	973.12
其他	1,393.31	1,403.43	1,416.84	1,436.58	管理费用	404.23	581.38	758.25	993.97
<b>非流动资产</b>	<b>2,164.44</b>	<b>3,218.71</b>	<b>3,152.75</b>	<b>3,037.76</b>	财务费用	-4.56	-13.87	-18.21	-28.16
长期股权投资	24.93	0.00	0.00	0.00	投资净收益	6.08	3.98	4.66	4.91
固定资产	1,166.50	1,882.24	2,087.32	2,282.65	其他	0.00	15.89	15.89	15.89
无形资产	246.00	426.87	407.19	387.51	<b>营业利润</b>	<b>820.79</b>	<b>1,214.88</b>	<b>1,677.70</b>	<b>2,235.47</b>
其他	727.01	909.60	658.24	367.60	营业外净收支	10.08	0.80	0.80	0.80
<b>资产总计</b>	<b>5,338.17</b>	<b>6,909.45</b>	<b>7,990.65</b>	<b>9,097.87</b>	<b>利润总额</b>	<b>830.87</b>	<b>1214.44</b>	<b>1677.26</b>	<b>2235.03</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,290.70</b>	<b>1,834.38</b>	<b>2,287.47</b>	<b>2,539.32</b>	所得税费用	193.38	282.66	390.38	520.20
短期借款	133.73	396.65	317.32	253.86	少数股东损益	(26.53)	0.00	26.00	53.00
应付账款	413.78	599.33	771.30	848.51	<b>归属母公司净利润</b>	<b>664.02</b>	<b>931.78</b>	<b>1260.88</b>	<b>1661.83</b>
其他	743.18	838.40	1,198.85	1,436.96	EBIT	864.55	1,260.74	1,747.97	2,328.50
<b>非流动负债</b>	<b>55.60</b>	<b>304.35</b>	<b>267.97</b>	<b>245.93</b>	EBITDA	959.25	1,434.20	1,923.21	2,513.48
长期借款	24.50	260.00	208.00	166.40					
其他	31.10	44.35	59.97	79.53					
<b>负债总计</b>	<b>1,346.29</b>	<b>2,138.72</b>	<b>2,555.44</b>	<b>2,785.26</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
少数股东权益	103.49	391.04	391.04	391.04	每股收益(元)	1.44	1.01	1.37	1.80
归属母公司股东权益	3,888.39	4,379.68	5,044.17	5,921.57	每股净资产(元)	8.42	4.74	5.46	6.41
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,338.17</b>	<b>6,909.45</b>	<b>7,990.65</b>	<b>9,097.87</b>	发行在外股份(百万股)	461.71	923.43	923.43	923.43
					ROIC(%)	15.98	17.82	22.50	26.53
					ROE(%)	21.44	21.27	25.22	29.19
					毛利率(%)	36.57	37.27	37.24	37.08
					EBIT Margin(%)	21.18	22.20	22.02	21.70
					销售净利率(%)	14.07	14.42	14.73	14.80
					资产负债率(%)	25.22	30.95	31.98	30.61
					收入增长率(%)	41.75	42.60	35.23	32.61
					净利润增长率(%)	44.66	40.33	35.32	31.80
					P/E	50.90	36.27	26.80	20.34
					P/B	8.47	7.08	6.22	5.35
					EV/EBITDA	35.92	23.93	17.79	13.45

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

## 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>