



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2018-02-27

公司点评报告

买入/首次

索菲亚(002572)

目标价: 45.00

昨收盘: 36.88

轻工制造

利润端符合预期，收入端未来有望提速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	923/578
总市值/流通(百万元)	34,056/21,327
12个月最高/最低(元)	73.90/34.24

证券分析师: 陈天蛟

电话: 021-61376584

E-MAIL: chentianjiao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110002

公司2017年度业绩快报发布: 2017年实现营业收入61.62亿元, 同比增长36.02%, 营业利润11.79亿元, 同比增长43.7%, 归母净利润9.06亿元, 同比增长36.37%。其中2017年Q4单季实现收入19.11亿元, 同比增长22.58%; 归母净利润3.3亿元, 同比增长28.91%。

索菲亚定制家具+司米橱柜+米兰纳木门齐发力, 大家居战略见成效。收入端拆分来看, 2017年度索菲亚定制家具(含OEM)实现营收54.88亿元, 同比增长31.23%, 其中Q4单季实现营收16.95亿元, 同比增长23.72%; 司米橱柜全年实现营收5.95亿元, 同比增长43%, 其中Q4单季实现营收1.84亿元, 同比增长3.95%; 菲亚华鹤实现收入0.99亿元。随着门店拓展和规模提升, 司米橱柜和米兰纳木门有望成为公司新的业绩增长点。

渠道下沉、营销战略有效实施, 索菲亚定制家具订单量和客单价双重提升。一方面公司继续加密一、二线城市布局, 拓展四、五、六线城市的销售网点, 报告期内专卖店数量已超过2200家(不含超市店), 结合电商渠道进行订单引流, 线上、线下订单持续增长; 另一方面, 799/m²、19800/16m²等促销战略, 促使客单价持续增长, 同店销售保持稳定增速。2) 司米橱柜门店拓展至720家, 收入贡献提升。报告期内司米橱柜板块业务收入增速最高, 但由于前期投入较大, 司米橱柜仍在亏损, 未来随着产能释放、渠道拓展、经营管理改善, 2018年度司米橱柜有望扭亏为盈。3) 多风格、多价位产品推出, 木门业务获得消费者认可。索菲亚华鹤推出10款木门特价产品进行引流, 其中米兰纳推出6款特价产品, 涵盖现代、简欧、轻奢三种风格。多种产品覆盖不同价位, 与索菲亚产品高度匹配, 明年有望贡献业绩。

我们预计公司2017-2018年EPS分别为0.98元和1.34, 当前股价对应PE为37和27倍, 考虑到公司未来定制衣柜、整体橱柜、木门业务有望同时保持高速增长, 以及在产能布局、信息化等方面的巨大优势, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4530	6198	8347	10838
(+/-%)	41.7	36.8	34.7	29.8
净利润(百万元)	637	873	1222	1617
(+/-%)	44.66%	36.11%	37.18%	29.29%
摊薄每股收益(元)	1.48	0.98	1.34	1.74
市盈率(PE)	24.86	37.68	27.47	21.25

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	997	1387	2593	3332	4460
应收和预付款项	95	189	177	238	308
存货	197	269	328	431	559
其他流动资产	180	1329	1335	1345	1358
流动资产合计	1470	3174	4433	5347	6685
长期股权投资	28	25	25	25	25
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	980	1166	1384	1563	1709
在建工程	311	459	389	337	298
无形资产开发支出	217	259	234	222	211
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	1685	2164	2211	2326	2422
资产总计	3154	5338	6644	7673	9106
短期借款	18	134	134	134	134
应付和预收款项	347	824	681	911	1176
长期借款	49	25	25	25	25
其他负债	317	364	1032	1209	1337
负债合计	731	1346	1871	2278	2672
股本	441	462	923	923	923
资本公积	847	1942	1942	1942	1942
留存收益	1042	1485	1835	2474	3500
归母公司股东权益	2304	3888	4700	5339	6365
少数股东权益	119	103	73	55	69
股东权益合计	2423	3992	4773	5395	6434
负债和股东权益	3154	5338	6644	7673	9106

现金流量表(百万)

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	830	1193	930	1586	2020
投资性现金流	-790	-1789	-175	-283	-282
融资性现金流	-78	949	452	-564	-610
现金增加额	0	1	0	0	0

利润表(百万)

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3196	4530	6198	8347	10838
营业成本	1988	2874	3929	5238	6749
营业税金及附加	29	47	56	75	98
销售费用	308	388	539	701	910
管理费用	275	404	527	709	921
财务费用	-12	-5	-5	-7	4
资产减值损失	13	7	-10	4	4
投资收益	4	6	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	600	821	1161	1626	2152
其他非经营损益	6	10	4	4	4
利润总额	606	831	1164	1630	2156
所得税	154	193	291	407	539
净利润	452	637	873	1222	1617
少数股东损益	-7	-27	-30	-18	14
归母股东净利润	459	664	904	1240	1603

预测指标

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	37.80%	36.57%	36.60%	37.24%	37.73%
销售净利率	14.36%	14.66%	14.58%	14.85%	14.79%
销售收入增长率	35.35%	41.75%	36.81%	34.68%	29.85%
EBIT 增长率	53.79%	39.26%	40.36%	39.87%	33.16%
净利润增长率	40.42%	44.66%	36.11%	37.18%	29.29%
ROE	19.92%	17.08%	19.23%	23.22%	25.18%
ROA	14.55%	12.44%	13.60%	16.16%	17.60%
ROIC	30.20%	23.78%	38.83%	57.31%	79.61%
EPS (X)	1.04	1.48	0.98	1.34	1.74
PE (X)	52.08	24.86	37.68	27.47	21.25
PB (X)	10.36	4.37	7.25	6.38	5.35
PS (X)	7.47	3.75	5.50	4.08	3.14
EV/EBITDA (X)	32.63	16.11	24.16	17.25	12.68

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyinying@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。