

索菲亚 (002572)

业绩超预期表现, 大家居战略稳步推进

——索菲亚 2016 年一季报点评

	穆方舟 (分析师)	吴晓飞 (研究助理)
	0755-23976527	0755-23976003
	mufangzhou@gtjas.com	wuxiaofei@gtjas.com
证书编号	S0880512040003	s0880115100027

本报告导读:

受益于地产回暖和行业集中度提升, 公司进一步巩固龙头地位; 品类扩张带来客单价提升与线下销售渠道的持续发力, 促进大家居战略稳步推进。

投资要点:

上调目标价至 58.8 元, 维持增持评级。品类扩张与线下渠道持续发力, 促进大家居战略稳步推进; 受益于地产回暖和行业集中度提升, 公司进一步巩固龙头地位。考虑一季度超预期表现和行业估值中枢整体上移, 我们上调 2016/17 年 EPS 为 1.47(+0.15)/2.01(+0.29)元, 参考可比公司平均水平给予公司 2016 年 40 倍 PE, 上调目标价至 58.8 元。

品类扩张与渠道发力效果显著, 一季度业绩增长 46.57%。2016 年一季度营收 6.43 亿, 同增 46.21%; 归属净利润 0.53 亿, 同增 46.57%, 对应 EPS 0.12 元, 超出市场预期。收入增长源于品类扩展带来的客单价提升, 799、899 系列作为良好促销手段取得大量新增订单以及门店稳步扩张带动线下销售渠道持续发力。自动化信息系统升级、板材利用率提升及规模效应促进生产成本下降, 使得橱柜扭亏为盈成为新业绩增长点, 推进大家居战略。全屋定制新纪元即将开启, O2O、VR 协同助力提升用户体验。公司逐步搭建起数字化生态系统, 通过官网与合作网购平台线上引流、线下服务的 O2O 形式, 提供便捷的家居定制服务; 公司在部分门店应用了 Oculus 虚拟现实技术, 在增强用户体验的同时, 未来将降低门店陈列展示成本。

地产回暖拉动家具制造业走出低谷, 行业集中度提升巩固龙头地位。地产回暖将有效刺激下游产业, 拉动家具制造业走出低谷提升业绩。定制家具受新增和更新需求双重驱动, 预计渗透率将进一步提升, 市场空间广阔; 同时行业将进一步集中化, 未来将形成寡头竞争格局。

风险提示: 行业低迷风险、国际经济环境波动风险

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,361	3,196	4,439	5,990	7,766
(+/-)%	32%	35%	39%	35%	30%
经营利润 (EBIT)	383	596	830	1,137	1,498
(+/-)%	40%	56%	39%	37%	32%
净利润	327	459	649	889	1,172
(+/-)%	34%	40%	41%	37%	32%
每股净收益 (元)	0.74	1.04	1.47	2.01	2.66
每股股利 (元)	0.20	0.50	0.50	0.50	0.50

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	16.2%	18.7%	18.7%	19.0%	19.3%
净资产收益率 (%)	16.5%	19.7%	23.5%	25.9%	26.8%
投入资本回报率 (%)	32.8%	29.8%	41.6%	49.5%	57.0%
EV/EBITDA	43.6	28.3	20.8	14.8	10.9
市盈率	64.1	45.6	32.3	23.6	17.9
股息率 (%)	0.4%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 58.80

上次预测: 44.47

当前价格: 48.58

2016.04.15

交易数据

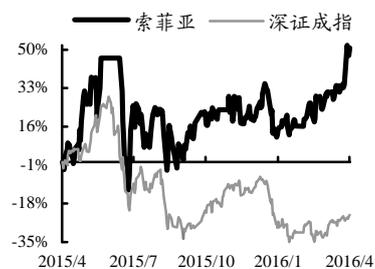
52 周内股价区间 (元)	25.76-49.60
总市值 (百万元)	21,423
总股本/流通 A 股 (百万股)	441/272
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	62%
日均成交量 (百万股)	306.41
日均成交值 (百万元)	125.62

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,138
每股净资产	4.85
市净率	10.0
净负债率	-22.70%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.08	0.12
Q2	0.22	0.33
Q3	0.32	0.47
Q4	0.42	0.55
全年	1.04	1.47

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	17%	31%	56%
相对指数	5%	27%	78%

相关报告

《整体家居稳步推进, 智能制造不断升级》
2016.01.28

《大家居战略效果显著, 橱柜收入爆发在即》
2015.08.07

《定制家居战略稳步推进, 经销商持股显信心》
2015.04.28

《精耕渠道促业绩, 定制家打开成长空间》
2015.03.24

《业绩高成长, 未来橱柜接力》2014.10.28

模型更新时间: 2016.04.15

股票研究

原材料
林纸产品

索菲亚 (002572)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 58.80

上次预测: 44.47

当前价格: 48.58

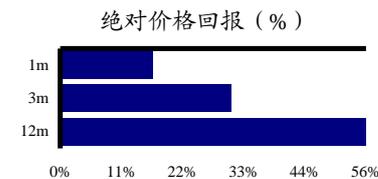
公司网址

www.sogal.com.cn

公司简介

公司是国内最早获得十环认证的定制衣柜专业生产企业之一。

公司的主营业务为:定制衣柜及其配套定制家具的研发、生产和销售。

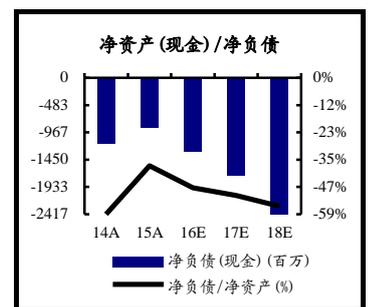
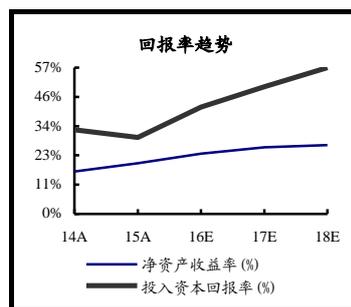
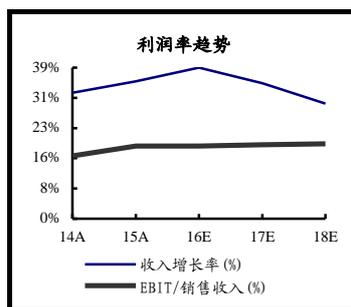


52 周价格范围 25.76-49.60

市值 (百万) 21,423

财务预测 (单位: 百万元)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
损益表					
营业总收入	2,361	3,196	4,439	5,990	7,766
营业成本	1,479	1,988	2,792	3,760	4,870
税金及附加	19	29	40	45	58
销售费用	226	308	400	539	699
管理费用	254	275	377	509	641
EBIT	383	596	830	1,137	1,498
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	4	0	0	0
财务费用	-15	-12	-20	-30	-43
营业利润	396	600	850	1,167	1,541
所得税	70	154	217	298	393
少数股东损益	4	-7	-10	-14	-18
净利润	327	459	649	889	1,172
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,184	997	1,351	1,784	2,472
其他流动资产	54	164	0	0	0
长期投资	0	78	78	78	78
固定资产合计	768	1,291	1,700	2,063	2,382
无形及其他资产	239	270	292	313	334
资产合计	2,533	3,154	3,871	4,811	6,021
流动负债	411	667	980	1,263	1,537
非流动负债	41	65	50	52	55
股东权益	1,987	2,330	2,758	3,426	4,378
投入资本(IC)	964	1,491	1,488	1,711	1,960
现金流量表					
NOPLAT	316	445	619	848	1,118
折旧与摊销	71	112	114	159	204
流动资金增量	86	150	50	161	91
资本支出	-415	-646	-538	-538	-538
自由现金流	58	60	244	630	875
经营现金流	352	830	982	1,192	1,447
投资现金流	-443	-790	-538	-538	-538
融资现金流	-20	-78	-90	-222	-221
现金流净增加额	-111	-38	354	433	688
财务指标					
成长性					
收入增长率	32.4%	35.4%	38.9%	34.9%	29.6%
EBIT 增长率	39.6%	55.5%	39.2%	36.9%	31.8%
净利润增长率	33.5%	40.4%	41.3%	37.0%	32.0%
利润率					
毛利率	37.4%	37.8%	37.1%	37.2%	37.3%
EBIT 率	16.2%	18.7%	18.7%	19.0%	19.3%
净利润率	13.8%	14.4%	14.6%	14.8%	15.1%
收益率					
净资产收益率(ROE)	16.5%	19.7%	23.5%	25.9%	26.8%
总资产收益率(ROA)	12.9%	14.6%	16.8%	18.5%	19.5%
投入资本回报率(ROIC)	32.8%	29.8%	41.6%	49.5%	57.0%
运营能力					
存货周转天数	34	31	31	31	31
应收账款周转天数	9	8	8	8	8
总资产周转天数	357	325	289	265	255
净利润现金含量	1.08	1.81	1.51	1.34	1.23
资本支出/收入	18%	20%	12%	9%	7%
偿债能力					
资产负债率	17.8%	23.2%	26.6%	27.3%	26.4%
净负债率	-58.6%	-37.8%	-47.2%	-50.5%	-55.2%
估值比率					
PE	64.1	45.6	32.3	23.6	17.9
PB	10.5	9.0	7.6	6.1	4.8
EV/EBITDA	43.6	28.3	20.8	14.8	10.9
P/S	8.9	6.6	4.7	3.5	2.7
股息率	0.4%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		