

2015年01月07日

索菲亚 (002572.SZ)

参股舒适家居 OTO 平台，优势资源互补

■ **参股舒适家居 OTO 平台：**公司公告以自有资金 3000 万元增资参股武汉舒适易佰科技有限公司 30% 股权。“舒适易佰”以网上 B2C 商城 (www.shushi100.com) 为信息平台向用户提供中央空调、家庭采暖、地源热泵、新风系统、中央净水/热水、中央除尘、太阳能、智能家居集成解决方案，集销售、设计安装和售后为一体的室内舒适环境系统集成服务，其线上汇集国内外诸多品牌厂商向用户提供一站式采购，线下已开通全国 108 家体验店，在 140 个城市提供现场施工安装服务，是行业内领先的舒适家居 OTO 平台。

■ **电商思维模式与原有优势互补：**公司围绕大家居的既定战略，努力探寻品类扩充和模式创新，舒适家居市场需求潜力旺盛，满足中高端用户对舒适、健康、节能环保家居系统需求，将线下家居行业与电子商务模式结合，为公司原有定制家具的销售和服务方式带来有益补充借鉴，在团队思维上增添更多互联网基因。公司的 800 多家经销商将向“舒适易佰”完全开放，其可借助索菲亚的品牌渠道和客户群体实现快速扩张。

■ **盈利预测和投资建议：**在地产政策和成交持续向好的背景下，家具板块的优质龙头价值凸显，优质投资项目有望与公司原有业务实现客户共享和资源互补。我们预计公司 2014-2016 年收入增速 34.2%、34.4% 和 31.6%；净利润增速 35.1%、32.9% 和 31.0%；每股收益分别为 0.75 元、1.00 元和 1.31 元；维持“增持-A”评级和目标价 30 元。

■ **风险提示：**家居电商新模式对原有品牌格局的冲击。

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,221.7	1,783.5	2,392.6	3,215.5	4,230.4
净利润	173.2	244.9	330.7	439.6	576.0
每股收益(元)	0.39	0.56	0.75	1.00	1.31
每股净资产(元)	3.35	3.95	4.47	5.15	6.05
盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	61.4	43.4	32.1	24.2	18.5
市净率(倍)	7.2	6.1	5.4	4.7	4.0
净利润率	14.2%	13.7%	13.8%	13.7%	13.6%
净资产收益率	11.6%	14.1%	16.8%	19.3%	21.5%
股息收益率	0.5%	0.7%	1.0%	1.3%	1.7%
ROIC	74.2%	50.1%	52.2%	41.2%	48.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

其他轻工 III

投资评级

增持-A

维持评级

6 个月目标价

30.00 元

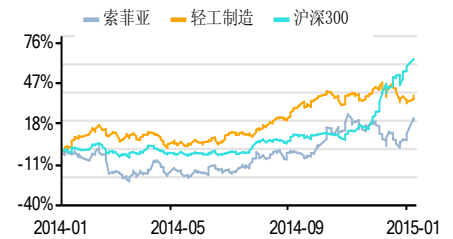
股价 (2015-01-07)

24.10 元

交易数据

总市值 (百万元)	10,627.86
流通市值 (百万元)	6,058.43
总股本 (百万股)	440.99
流通股本 (百万股)	251.39
12 个月价格区间	15.09/24.10 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-0.13	-25.46	-39.22
绝对收益	16.48	23.21	23.59

张妮

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513090002
zhangni@essence.com.cn
010-66581574

相关报告

定制大家居的品牌龙头—— 2014-11-24
降息开启后地产周期产业链
整体机会

财务报表预测和估值数据汇总(2015年01月07日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,221.7	1,783.5	2,392.6	3,215.5	4,230.4	成长性					
减:营业成本	795.3	1,122.6	1,543.6	2,071.9	2,723.5	营业收入增长率	21.7%	46.0%	34.2%	34.4%	31.6%
营业税费	8.2	12.6	16.7	22.5	29.6	营业利润增长率	28.9%	42.7%	34.5%	32.9%	31.5%
销售费用	126.2	161.1	215.3	289.4	380.7	净利润增长率	28.6%	41.4%	35.1%	32.9%	31.0%
管理费用	112.1	212.6	239.3	315.1	406.1	EBITDA 增长率	29.6%	55.7%	31.6%	33.6%	31.5%
财务费用	-32.2	-26.6	-26.4	-20.0	-14.8	EBIT 增长率	25.2%	53.6%	38.0%	36.9%	33.8%
资产减值损失	2.4	2.0	1.5	1.5	1.5	NOPLAT 增长率	21.7%	57.5%	40.3%	36.7%	33.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	133.2%	34.8%	73.1%	13.5%	14.3%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	10.0%	18.1%	13.2%	15.5%	17.6%
营业利润	209.7	299.3	402.6	535.0	703.8	利润率					
加:营业外净收支	0.7	6.3	2.0	2.0	2.0	毛利率	34.9%	37.1%	35.5%	35.6%	35.6%
利润总额	210.4	305.6	404.6	537.0	705.8	营业利润率	17.2%	16.8%	16.8%	16.6%	16.6%
减:所得税	34.3	52.4	64.7	85.9	112.9	净利润率	14.2%	13.7%	13.8%	13.7%	13.6%
净利润	173.2	244.9	330.7	439.6	576.0	EBITDA/营业收入	16.4%	17.5%	17.2%	17.1%	17.1%
						EBIT/营业收入	14.5%	15.3%	15.7%	16.0%	16.3%
						运营效率					
						固定资产周转天数	78	79	63	44	31
						流动营业资本周转天数	1	1	36	65	67
						流动资产周转天数	386	275	243	230	220
						应收账款周转天数	12	10	10	11	10
						存货周转天数	20	22	22	22	23
						总资产周转天数	486	388	338	295	267
						投资资本周转天数	95	107	125	126	109
						投资回报率					
						ROE	11.6%	14.1%	16.8%	19.3%	21.5%
						ROA	10.0%	12.1%	14.1%	15.7%	17.4%
						ROIC	74.2%	50.1%	52.2%	41.2%	48.5%
						费用率					
						销售费用率	10.3%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
						管理费用率	9.2%	11.9%	10.0%	9.8%	9.6%
						财务费用率	-2.6%	-1.5%	-1.1%	-0.6%	-0.4%
						三费/营业收入	16.9%	19.5%	17.9%	18.2%	18.2%
						偿债能力					
						资产负债率	13.7%	14.1%	15.7%	18.4%	19.2%
						负债权益比	15.8%	16.4%	18.7%	22.6%	23.8%
						流动比率	5.56	5.04	4.99	4.60	4.65
						速动比率	5.21	4.55	4.55	4.14	4.16
						利息保障倍数	-5.51	-10.23	-14.26	-25.77	-46.53
						分红指标					
						DPS(元)	0.12	0.17	0.24	0.31	0.41
						分红比率	30.9%	31.4%	31.4%	31.2%	31.3%
						股息收益率	0.5%	0.7%	1.0%	1.3%	1.7%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	176.1	253.2	330.7	439.6	576.0	EPS(元)	0.39	0.56	0.75	1.00	1.31
加:折旧和摊销	33.1	53.0	35.2	34.7	34.2	BVPS(元)	3.35	3.95	4.47	5.15	6.05
资产减值准备	2.4	2.0	1.5	1.5	1.5	PE(X)	61.4	43.4	32.1	24.2	18.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.2	6.1	5.4	4.7	4.0
财务费用	0.7	-	-26.4	-20.0	-14.8	P/FCF	-102.6	121.4	-92.8	35.8	26.2
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	8.7	6.0	4.4	3.3	2.5
少数股东损益	2.9	8.3	9.2	11.5	16.9	EV/EBITDA	21.5	27.3	23.6	17.4	12.9
营运资金的变动	11.4	2.1	7.5	-16.8	-4.1	CAGR(%)	36.8%	32.8%	30.9%	30.0%	28.5%
经营活动产生现金流量	204.2	352.6	357.7	450.6	609.7	PEG	1.7	1.3	1.0	0.8	0.6
投资活动产生现金流量	-304.2	-239.7	-	-	-	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-47.4	-12.7	-77.3	-117.3	-165.7	REP					

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

张妮声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034