

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 24.10

合理价格区间(元):

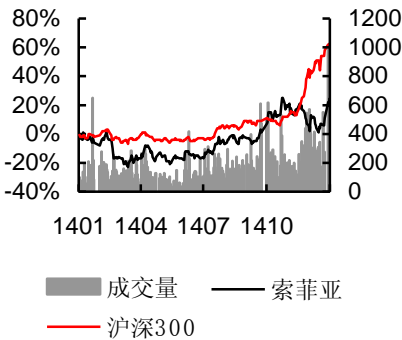
高梁宇 执业证书编号: S0570512080010
研究员 025-51863228
gaoliangyu@htsc.com

陈羽锋 执业证书编号: S0570513090004
研究员 025-51863359
chenyufeng@htsc.com

相关研究

- 1《索菲亚(002572):高增长延续,看好“定制家”转型》2014.10
- 2《索菲亚(002572):继续推进大家居发展战略》2014.08
- 3《索菲亚(002572):盈利能力持续回升,橱柜品牌正式亮相》2014.07

股价走势图



公司基本资料

总股本(百万)	440.99
流通 A 股(百万)	251.39
52 周内股价区间(元)	15.09-24.10
总市值(百万)	10,627.86
总资产(百万)	2,381.23
每股净资产(元)	4.20

资料来源:公司公告

涉足舒适家居电商,大家居再下一城

索菲亚(002572)公告点评

投资要点:

事件: 公司 2015 年 1 月 7 日晚公告,计划使用自有资金 3000 万元以认购增资方式参股武汉舒适易佰科技有限公司,公司将持有武汉舒适易佰科技有限公司 30% 的股权。舒适易佰是国内最早专业经营舒适家居的互联网公司,旗下舒适 100 网自 2009 年上线以来,经过四年多的发展,在服务用户的同时奠定了舒适家居系统电商第一品牌的优势,并逐步开通全国 106 个城市频道,实现全国布局,成为舒适家居系统电子商务行业的领军企业。我们点评如下:

舒适家居将引领装修时尚潮流,空间巨大。舒适家居系统包括中央空调系统、中央供暖系统、中央新风系统、中央除尘系统、中央水处理系统、中央热水系统、太阳能、智能家居系统八大系统。随着生活水平的提高,人们对于利用现代先进的科技和环保设备提高生活舒适程度的需求越来越强烈,舒适家居符合家居消费健康与智能的两大方向,将成为装修市场新的趋势。具体来看,中央空调是空调行业增速非常快的子领域,新风系统产业在国内正处于快速导入期,而净水器未来五年的市场规模将达 4000 亿元左右,地热能开发利用未来市场规模将达 700 亿元左右。据千家网的数据,中国智能家居市场有望从 2013 年的 205.3 亿元增长到 2018 年的 1396 亿元,空间非常大。

切入硬装,优势互补。公司通过此次参股,将产品品类延伸至装修前期的硬装领域,有利于丰富产品品类,客户群体和产业链条。由于软装和硬装在装修过程中有比较明显的时间分割,如何建立统一的客户群体比较困难,而公司通过切入硬装领域,在装修前期即可获取非常有价值的客户信息,对软装产品营销具有非常明确的指导作用。

引入互联网思维,有望走向大家居定制。舒适易佰将传统线下家居与电子商务模式结合,为客户提供电子化解决方案。我们认为随着家居消费需求质量的提升,定制化必然成为趋势,而互联网能有效提升定制化的效率。公司通过参股舒适易佰,将提升公司的互联网思维能力,有望借助电商平台从传统的衣柜定制快速走向大家居定制。

维持“增持”评级:公司传统定制衣柜未来将继续保持高于行业平均的增速水平,此次参股意味公司大家居战略再下一城,预计公司 2014-2016 年有望实现 EPS 分别为 0.73、0.94、1.20 元,维持公司“增持”评级。

经营预测指标与估值

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1,783.48	2,371.50	2,996.35	3,682.27
+/-%	45.98%	32.97%	26.35%	22.89%
净利润(百万)	244.85	320.26	415.82	530.22
+/-%	41.37%	30.80%	29.84%	27.51%
EPS	0.56	0.73	0.94	1.20
PE	41.64	31.84	24.52	19.23

资料来源:公司公告,华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度	单位：百万元			
	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1430	1574	2006	2583
现金	1153	1112	1487	1966
应收账款	49	115	113	139
其他应收账款	7	9	12	14
预付账款	50	180	182	199
存货	137	152	202	252
其他流动资产	34	7	11	13
非流动资产	656	752	831	858
长期投资	0	0	0	0
固定投资	433	516	563	580
无形资产	117	115	147	168
其他非流动资产	106	121	121	110
资产总计	2086	2326	2837	3441
流动负债	284	313	401	469
短期借款	0	0	0	0
应付账款	94	160	200	226
其他流动负债	190	153	201	242
非流动负债	10	6	7	8
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	10	6	7	8
负债合计	294	319	408	476
少数股东权益	48	54	59	65
股本	441	441	441	441
资本公积	783	783	783	783
留存公积	520	730	1146	1676
归属母公司股	1744	1954	2370	2900
负债和股东权益	2086	2326	2837	3441

现金流量表

会计年度	单位：百万元			
	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金	353	181	486	536
净利润	253	325	421	537
折旧摊销	53	46	55	61
财务费用	-27	-22	-25	-33
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	20	-166	29	-31
其他经营现金	53	-3	5	2
投资活动现金	-240	-132	-136	-90
资本支出	240	131	93	55
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	0	-1	-43	-35
筹资活动现金	-13	-91	25	33
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	227	0	0	0
资本公积增加	-129	0	0	0
其他筹资现金	-111	-91	25	33
现金净增加额	100	-41	375	479

利润表

会计年度	单位：百万元			
	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1783	2371	2996	3682
营业成本	1123	1499	1871	2284
营业税金及附加	13	14	20	24
营业费用	161	209	279	350
管理费用	213	280	345	412
财务费用	-27	-22	-25	-33
资产减值损失	2	2	2	2
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	299	389	505	643
营业外收入	8	5	5	6
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	306	393	509	648
所得税	52	67	87	111
净利润	253	325	421	537
少数股东损益	8	5	5	6
归属母公司净利	245	320	416	530
EBITDA	326	414	536	672
EPS	0.56	0.73	0.94	1.20

主要财务比率

会计年度	单位：百万元			
	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	46.0%	33.0%	26.4%	22.9%
营业利润	42.7%	30.1%	29.7%	27.4%
归属母公司净利	41.4%	30.8%	29.8%	27.5%
获利能力				
毛利率(%)	37.1%	36.8%	37.6%	38.0%
净利率(%)	13.7%	13.5%	13.9%	14.4%
ROE(%)	14.0%	16.4%	17.6%	18.3%
ROIC(%)	34.6%	33.4%	41.5%	49.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	14.1%	13.7%	14.4%	13.8%
净负债比率(%)	0	0	0	0
流动比率	5.04	5.03	5.00	5.51
速动比率	4.55	4.53	4.49	4.97
营运能力				
总资产周转率	0.93	1.08	1.16	1.17
应收账款周转率	36	28	25	28
应付账款周转率	11.40	11.81	10.40	10.72
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.56	0.73	0.94	1.20
每股经营现金流	0.80	0.41	1.10	1.22
每股净资产(最新)	3.95	4.43	5.37	6.58
估值比率				
PE	30.42	23.26	17.91	14.05
PB	4.27	3.81	3.14	2.57
EV EBITDA	19	15	12	9

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年 华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增 持	行业股票指数超越基准
中 性	行业股票指数基本与基准持平
减 持	行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 5%-20%
中 性	股价相对基准波动在 -5%~5%之间
减 持	股价弱于基准 5%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86755 82493932/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034

电话：8610 68085588/传真：8610 68085588

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层/ 邮政编码：200120

电话：8621 50106028/传真：8621 68498501

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn