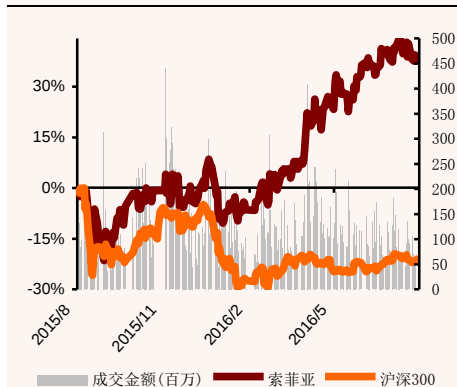


分析师： 韩旭
执业证书编号： S1220516030002
TEL: 010-68586984
E-mail: hanxu1@foundersc.com

联系人： 汪达
TEL: 010-68584819
E-mail: wangda@foundersc.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《业绩增速有望保持稳定，企业信息化提升整体毛利》2016.01.15
《借明匠智能先进技术，享智能制造优势成果》2015.11.18
《业绩增速符合预期，对外投资布局大家居战略》2015.10.22

请务必阅读最后特别声明与免责条款

品类协同显成效 信息化升级促成长

索菲亚(002572)

公司研究

轻工制造行业

公司财报点评

2016.08.08/推荐(维持)

财报摘要：

公司8月8日公布2016年半年报，上半年公司实现营业收入16.94亿元，同比增长44.10%，实现归属上市公司股东净利润2.00亿元，扣非后净利润1.98亿元，分别较上年同期增长48.00%和47.93%，基本每股收益0.45元，同比增长47.98%。

衣柜及其配件业务毛利率大幅提升，盈利能力增强

上半年公司衣柜及其配件业务收入14.95亿元，占比88.25%，毛利率较去年同期提升3.15个百分点至39.53%，“799套餐”活动持续推广并未降低公司盈利水平，公司信息与数字化中心建设不断提升营销与供应链自动化效率，板材利用率稳定提高，企业大数据平台建设等举措不断增强公司盈利能力。

渠道下沉加密，整体橱柜业务有望同比改善

公司延续以经销商为主、以直营专卖店和大宗用户业务为辅的复合营销模式，上半年“索菲亚”全屋定制产品新开独立专卖店100家，全部店面超过1700家，继续下沉销售网络至四、五线城市。整体橱柜业务快速增长，预计至今年年末橱柜店铺数将达到500家，而产能方面亦有相应提升，随着销售旺季到来，下半年整体橱柜业务有望实现同比改善。

非公开发行助力大家居战略全面升级

公司已完成总规模11亿元的非公开发行，募投资金主要用于互联网+平台、信息化系统升级、生产基地智能化升级等项目建设，实现生产、管理与营销体系整合，以企业整体信息技术系统为平台，打造企业对外、对内的大数据中心，从而全面实现企业管理数字化、产品研发数字化、生产制造数字化以及市场营销数字化目标，落实大家居战略发展规划。

盈利预测与估值：

预计2016-2018年，公司分别实现营业收入46.57亿元、65.19亿元、89.33亿元，实现归属母公司的净利润6.84亿元、9.68亿元及13.40亿元，EPS分别为1.48元、2.10元和2.90元，对应2016-2018年PE分别为37.93倍、26.82倍、19.37倍。

维持公司“推荐”评级。

风险提示：定制家居行业竞争加剧，定制橱柜业务发展低于预期。

盈利预测：

单位/百万	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	3195.74	4656.82	6518.71	8932.65
(+/-) (%)	35.35	45.72	39.98	37.03
净利润	459.02	684.28	967.99	1340.22
(+/-) (%)	40.42	49.08	41.46	38.45
EPS (元)	1.04	1.48	2.10	2.90
P/E	41.41	37.93	26.82	19.37

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1469.80	2156.43	3239.32	4773.44	营业总收入	3195.74	4656.82	6518.71	8932.65
现金	997.41	1508.31	2439.28	3760.64	营业成本	1987.76	2886.20	4008.40	5461.38
应收账款	70.98	109.65	147.26	199.28	营业税金及附加	28.72	37.19	54.12	75.27
其它应收款	14.47	17.73	25.80	35.26	营业费用	307.96	438.48	622.12	851.47
预付账款	24.28	68.43	67.56	96.08	管理费用	274.94	450.78	638.83	875.40
存货	197.03	266.00	363.43	488.29	财务费用	-12.41	-14.10	-24.32	-40.24
其他	165.62	186.31	195.99	193.90	资产减值损失	12.71	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1684.52	1819.84	1990.39	2186.14	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	78.15	78.15	78.15	78.15	投资净收益	3.92	1.95	2.61	2.83
固定资产	1290.58	1397.03	1524.08	1689.47	营业利润	599.98	860.21	1222.15	1712.20
无形资产	270.31	299.18	342.68	373.04	营业外收入	6.78	6.45	6.65	6.63
其他	45.48	45.48	45.48	45.48	营业外支出	0.98	0.78	1.21	0.99
资产总计	3154.32	3976.27	5229.71	6959.58	利润总额	605.78	865.88	1227.59	1717.84
流动负债	666.56	796.17	1079.84	1472.36	所得税	153.89	173.54	257.83	380.49
短期借款	18.40	0.00	0.00	0.00	净利润	451.89	692.34	969.77	1337.35
应付账款	227.38	248.54	343.00	480.13	少数股东损益	-7.12	8.06	1.78	-2.87
其他	420.78	547.63	736.84	992.23	归属母公司净利润	459.02	684.28	967.99	1340.22
非流动负债	64.73	64.73	64.73	64.73	EBITDA	707.90	954.02	1328.36	1829.10
长期借款	49.00	49.00	49.00	49.00	EPS（元）	1.04	1.48	2.10	2.90
其他	15.73	15.73	15.73	15.73					
负债合计	731.29	860.90	1144.57	1537.09	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	118.59	126.65	128.42	125.56	成长能力				
股本	440.98	461.71	461.71	461.71	营业收入	0.35	0.46	0.40	0.37
资本公积	847.41	826.68	826.68	826.68	营业利润	0.52	0.43	0.42	0.40
留存收益	1041.57	1725.85	2693.84	4034.06	归属母公司净利润	0.40	0.49	0.41	0.38
归属母公司股东权益	2304.44	3014.24	3982.23	5322.45	获利能力				
负债和股东权益	3154.32	4001.79	5255.22	6985.09	毛利率	0.38	0.38	0.39	0.39
					净利率	0.14	0.15	0.15	0.15
现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E	ROE	0.20	0.23	0.24	0.25
经营活动现金流	829.70	773.08	1228.57	1670.55	ROIC	0.30	0.41	0.56	0.76
净利润	451.89	692.34	969.77	1337.35	偿债能力				
折旧摊销	111.53	109.85	133.14	159.95	资产负债率	0.23	0.22	0.22	0.22
财务费用	2.12	2.42	1.96	1.96	净负债比率	0.05	0.03	0.02	0.02
投资损失	-3.92	-1.95	-2.61	-2.83	流动比率	2.21	2.71	3.00	3.24
营运资金变动	271.52	-23.91	131.76	179.75	速动比率	1.91	2.37	2.66	2.91
其他	-3.45	-5.67	-5.44	-5.64	营运能力				
投资活动现金流	-790.33	-237.55	-295.64	-347.24	总资产周转率	1.12	1.31	1.42	1.47
资本支出	-646.25	-239.51	-298.24	-350.06	应收账款周转率	48.10	9.59	0.00	0.00
长期投资	-149.90	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	17.46	4.40	0.00	0.00
其他	5.82	1.95	2.61	2.83	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-77.76	-24.63	-1.96	-1.96	每股收益	1.04	1.48	2.10	2.90
短期借款	0.00	-18.40	0.00	0.00	每股经营现金	1.88	1.67	2.79	3.79
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	5.23	6.53	9.03	12.07
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
资本公积增加	0.00	-45.68	-48.21	-38.45	P/E	41.41	37.93	26.82	19.37
其他	-77.76	39.45	46.25	36.49	P/B	8.25	8.61	6.23	4.66
现金净增加额	-38.40	510.89	930.98	1321.36	EV/EBITDA	25.61	25.73	17.78	12.19

数据来源：wind 方正证券研究所

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, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。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。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。

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制度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, 本公司的董事、高级职员或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为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com