

# 索菲亚 (002572.SZ)

## 正式进军定制门窗市场, 扩充西部产能完善布局

### ● 合资设立“索菲亚华鹤门窗”, 正式进军定制门窗市场

公司发布公告, 宣布与华鹤集团合资设立“索菲亚华鹤门窗有限公司”, 注册资本 54,693.88 万元, 其中, 索菲亚持股比例为 51%, 以现金出资; 华鹤集团持股比例为 49%, 以资产作价出资。合资公司成立后, 由合资公司向华鹤集团及相关方购买房屋建筑物、设备、存货、专利等有效资产, 并接收华鹤集团门窗相关业务及人员, 从而形成完整的门窗相关业务体系。我们在木门行业深度报告中就指出, 木门作为家居装修的前端产品, 对橱柜、衣柜等产品具有显著的引流作用, 能够有效提高门店坪效和客单价。我们认此举是索菲亚践行“大家居”战略的又一体现, 是拓展产品品类的重要举措, 合资公司若顺利达产, 将具有 45 万樘木门产品以及 12 万平方米木窗产品产能储备 (合计对应 10 亿元产值, 按照两班制测算)。

### ● 西部生产基地扩产投资, 继续完善公司产能布局

此外, 公司还公告了西部生产基地扩充计划: 控股子公司成都索菲亚进行西部生产基地产能扩建计划, 实施崇州项目一期投资计划。本次产能扩建计划预计总投资额 4.67 亿元, 资金来源为公司自筹资金, 届时将建成年产 50 万套定制衣柜及配套家居产品 (家具贴面板、趟门、柜身及抽芯), 达产后将进一步增加公司对西部市场的产能供给, 完善公司产能布局。

### ● 盈利预测与投资建议

我们认为, 凭借品牌规模、信息化等优势公司业绩具有较强的抵抗地产周期的能力, 随着销售渠道的进一步拓展以及大家居战略的持续推进, 特别是橱柜业务的改善, 未来三年公司业绩仍有望保持快速增长。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.99 元、2.77 元、3.56 元, 对应 32.4、23.3 和 18.1 倍 PE, 给予“买入”评级。

### ● 风险提示

房地产调控超预期紧缩; 橱柜和木门业务进展不达预期。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	3,195.74	4,529.96	6,343.40	8,525.94	11,212.56
增长率 (%)	35.35%	41.75%	40.03%	34.41%	31.51%
EBITDA (百万元)	707.90	971.02	1,285.16	1,773.70	2,276.39
净利润 (百万元)	459.02	664.02	919.60	1,278.59	1,642.77
增长率 (%)	40.42%	44.66%	38.49%	39.04%	28.48%
EPS (元/股)	1.041	1.438	1.992	2.769	3.558
市盈率 (P/E)	41.41	37.66	32.37	23.28	18.12
市净率 (P/B)	8.16	6.43	6.19	4.89	3.85
EV/EBITDA	25.61	24.51	21.47	15.01	10.74

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格

67.35 元

前次评级

买入

报告日期

2017-03-26

### 相对市场表现



分析师: 申 烨 S0260514080002



020-87578446



shenye@gf.com.cn

分析师: 赵中平 S0260516070005



0755-23953620



zhaozhongping@gf.com.cn

### 相关研究:

索菲亚 (002572.SZ) 年报点 2017-03-15

评: 全方位巩固龙头地位, 进军木门践行大家居

索菲亚 (002572.SZ) 业绩快 2017-02-19

报点评: 业绩持续高速增长, 多元化逐梦“大家居”

索菲亚 (002572.SZ): 大家 2016-10-26

居持续见效, 供应链优化释放盈利弹性

## 资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1470	3174	3572	5003	6912
货币资金	997	1387	2196	3168	5351
应收及预付	111	214	288	352	450
存货	197	269	353	464	601
其他流动资产	164	1305	735	1020	510
<b>非流动资产</b>	1685	2164	2445	2682	2942
长期股权投资	28	25	25	25	25
固定资产	980	1166	1375	1476	1590
在建工程	311	459	594	700	830
无形资产	270	335	351	379	396
其他长期资产	95	179	101	101	101
<b>资产总计</b>	3154	5338	6017	7685	9854
<b>流动负债</b>	667	1291	1084	1489	2045
短期借款	18	134	0	0	0
应付及预收	571	1096	1084	1489	2045
其他流动负债	78	61	0	0	0
<b>非流动负债</b>	65	56	25	25	25
长期借款	49	25	25	25	25
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	31	0	0	0
<b>负债合计</b>	731	1346	1109	1514	2069
股本	441	462	462	462	462
资本公积	847	1942	1942	1942	1942
留存收益	1042	1485	2405	3683	5326
归属母公司股东权益	2330	3888	4808	6087	7729
少数股东权益	119	103	100	85	55
<b>负债和股东权益</b>	3154	5338	6017	7685	9854

## 利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	3196	4530	6343	8526	11213
营业成本	1988	2874	3953	5297	6997
营业税金及附加	29	47	58	81	109
销售费用	308	388	587	780	1008
管理费用	275	404	598	766	1022
财务费用	-12	-5	0	0	0
资产减值损失	13	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	6	4	5	5
<b>营业利润</b>	600	821	1151	1607	2082
营业外收入	7	15	9	10	12
营业外支出	1	5	3	3	3
<b>利润总额</b>	606	831	1158	1614	2090
所得税	154	193	241	351	477
<b>净利润</b>	452	637	916	1263	1613
少数股东损益	-7	-27	-3	-16	-30
<b>归属母公司净利润</b>	459	664	920	1279	1643
EBITDA	708	971	1285	1774	2276
EPS (元)	1.04	1.44	1.99	2.77	3.56

## 现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	830	1193	1481	1368	2630
净利润	452	637	916	1263	1613
折旧摊销	112	154	138	172	199
营运资金变动	272	421	363	-55	830
其它	-5	-19	63	-12	-13
<b>投资活动现金流</b>	-790	-1789	-485	-396	-447
资本支出	-646	-601	-489	-400	-452
投资变动	-144	-1188	4	5	5
其他	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-78	950	-186	0	0
银行借款	92	182	-134	0	0
债券融资	0	-91	-52	0	0
股权融资	0	1114	0	0	0
其他	-170	-255	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	-39	353	810	972	2183
<b>期初现金余额</b>	1184	997	1387	2196	3168
<b>期末现金余额</b>	1145	1350	2196	3168	5351

## 主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	35.4	41.8	40.0	34.4	31.5
营业利润增长	51.5	36.8	40.2	39.6	29.6
归属母公司净利润增长	40.4	44.7	38.5	39.0	28.5
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	37.8	36.6	37.7	37.9	37.6
净利率	14.1	14.1	14.4	14.8	14.4
ROE	19.7	17.1	19.1	21.0	21.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	23.0	25.2	18.4	19.7	21.0
净负债比率	-0.4	-0.3	-0.4	-0.5	-0.7
流动比率	2.21	2.46	3.29	3.36	3.38
速动比率	1.87	2.20	2.88	2.98	3.02
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.12	1.07	1.12	1.24	1.28
应收账款周转率	48.10	47.53	43.63	45.36	46.09
存货周转率	11.71	12.34	11.19	11.42	11.65
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.04	1.44	1.99	2.77	3.56
每股经营现金流	1.88	2.58	3.21	2.96	5.70
每股净资产	5.28	8.42	10.41	13.18	16.74
<b>估值比率</b>					
P/E	41.4	37.7	32.4	23.3	18.1
P/B	8.2	6.4	6.2	4.9	3.9
EV/EBITDA	25.6	24.5	21.5	15.0	10.7

## 广发造纸轻工行业研究小组

- 赵中平： 分析师，对外经贸大学金融学学士，香港中文大学金融学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。
- 申 烨： 分析师，南京大学金融学硕士，2012 年进入广发证券发展研究中心。
- 任尚伟： 研究助理，北京大学经济学硕士，香港大学金融学硕士，2015 年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。