

## 索菲亚 (002572.SZ) 室内家具行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

周文波  
联系人  
(8621)61038290  
zhouwb@gjzq.com.cn

万友林  
分析师 SAC 执业编号: S1130511030016  
(8621)61038259  
wanyl@gjzq.com.cn

### 战略分中心启动，布局内地市场

#### 事件

索菲亚于3月5日发布公告:

1、增资收购四川宁基建筑装饰材料有限公司（以下简称“四川宁基”，位于成都）。

主要内容：公司使用超募资金8,904万元向四川宁基建筑装饰材料有限公司（以下简称“四川宁基”）增资。本次增资以四川宁基在2011年12月31日的经评估的净资产的价值1,271.85万元作为定价依据，其中5,600万元增加四川宁基的注册资本，超过认缴新增注册资本部分即人民币3,304万元，计入四川宁基的资本公积，增资完成后公司持有四川宁基70%的股权；四川宁基原大股东何向君向四川宁基增资2,544万元，其中1,600万元增加四川宁基的注册资本，超过认缴新增注册资本部分计入四川宁基的资本公积，增资完成后何向君持有四川宁基30%的股权。

2、部分调整募投项目实施进度和部分实施方式。

#### 评论

**分战略中心启动，缓解产能不足：**四川宁基原为索菲亚在四川区域的总代理，通过向索菲亚采购产品，并在索菲亚的授权下对部分产品进行简单加工后，向四川地区其他经销商销售索菲亚定制衣柜，2011年四川宁基营业收入6100万元左右。索菲亚收购后计划通过增加机器设备扩大产能规模，将其打造成战略分加工中心，预计设备将于今年9月份左右投产，今年四川宁基产值将达到1亿元左右，而2013年预计将达到2亿元左右，有效缓解公司在内地市场产能不足问题。

**收购影响正面，可更好地服务内地市场。**此次收购利好索菲亚在内地市场的布局及长远发展，影响正面。索菲亚2011-2012年将新开400家左右门店，其中近半位于内地市场，随着内地市场占公司收入的比重的上升，如何更好地服务内地市场亦成为公司的工作重点。而公司广州生产基地与内地市场运输距离远、时间长、费用高，已制约公司在内地市场的开拓。通过此次收购，一方面可大幅降低运费，预计可节约8%-10%，由此经销商的盈利力将上升，亦有更大的空间进行促销，产品价格也更有竞争力；另一方面，大幅缩短交货期（由1个月以上缩短至2个星期左右），提高企业的服务力，同时企业的响应速度亦可大大增强。此外，成都是我国重要的家具制造、研发、营销基地，具有了较好的家具产业集群发展的基础和比较优势，通过在成都建立区域生产中心，将大大增加索菲亚在西部的影响力，为公司以后的发展打下坚实的基础。

**募投项目调整，影响不大：**公司前期已公告，募投项目实施地点变更为子公司广州易福诺木业的新厂房，同时对生产流程和布局进行了调整和优化。当前，公司发现募投的部分型号的机器已不能满足生产的需要，由此公司对部分机器进行升级换代，优化生产工艺，进一步提高产品的质量和附加值。此次调整不影响投资额及投产期，不会对募投项目产生实质影响。公司去年已陆续投产了部分募投项目，截止去年底公司总产能近10亿元左右（以产值计），预计今年募投项目还将释放4亿元左右产能，投产期8-9月份，加上收购的四川宁基，公司2012年合计产能达15-16亿元。

**地产调控政策有所放松，估值有望回升：**受限购等房地产调控政策的影响，2011年房屋销量下滑，作为地产产业链的一环，家具亦受到一定冲击，在悲观预期下，家具股估值下行。而近期多家银行将首套房贷利率下调至基准利率以内，同时市场刚性需求也开始回升，2月份房屋销量已经回暖。此外，家具“以旧换新”政策也有望于年内出台，此将刺激家具销售。我们预计随着地产销售的回暖及政策对家具消费的支持，市场的担忧情绪将缓解，家具股的估值将有所回升。

### 投资建议

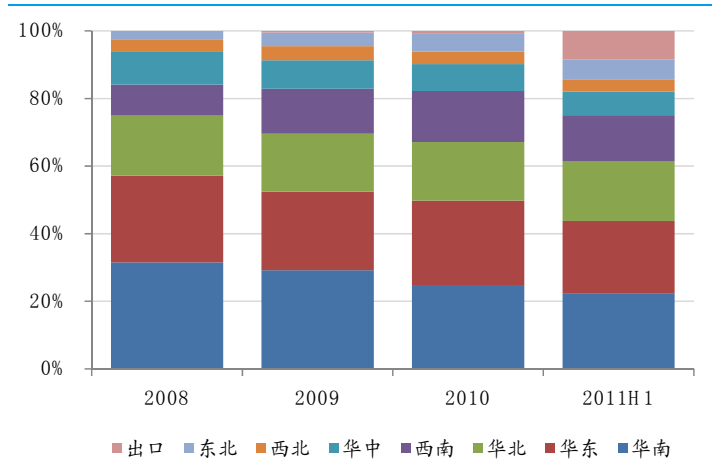
- 我们维持公司 2012-2013 年业绩预测，预计公司 2012-2013 年实现营业收入 13.89 亿元、17.81 亿元，归属母公司股东净利润 1.99 亿元、2.61 亿元，对应 EPS 为 1.86 元、2.44 元。公司目前股价对应 2012 年 20.3 倍 PE 和 2013 年 15.5 倍 PE，我们维持公司“买入”评级。

图表1: 四川宁基财务数据

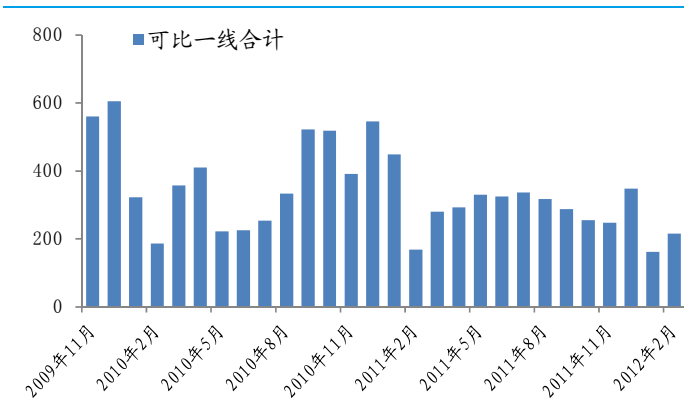
财务指标	2011.12.31
总资产	8050.9
总负债	7190.7
净资产	860.2
财务指标	2011年度
营业收入	6127.8
营业利润	87.9
利润总额	87.9
净利润	60.5

来源: 国金证券研究所

图表2: 公司收入区域

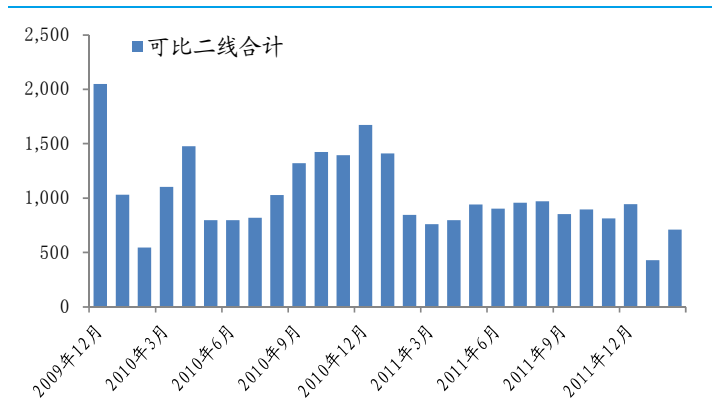


图表3: 部分一线城市销售情况 (万平方米)



来源: 国金证券研究所

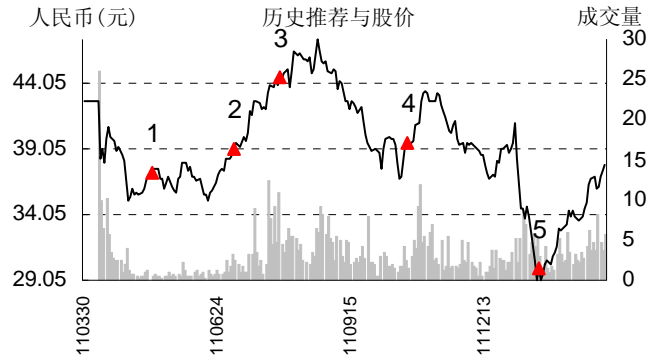
图表4: 部分二线城市销售情况 (万平方米)



历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-05-16	买入	37.17	97.00 ~ 117.00
2	2011-07-05	买入	39.07	100.00 ~ 100.00
3	2011-08-02	买入	44.56	100.00 ~ 100.00
4	2011-10-26	买入	39.50	N/A
5	2012-01-17	买入	30.01	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;
- 持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;
- 减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;
- 卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B