

三季度业绩符合预期

买入 维持

三季度业绩:

前三季度,公司实现营业收入 7.84 亿元,同比增长 24.5%,实现营业利润 1.27 亿元,归属于上市公司股东净利润 1.05 亿元,分别较上年同期增长 30%、29%,综合毛利率达到 33.7%,较去年同期上升 0.7%。三项期间费用率为 16.9%,与去年同期基本持平。

报告摘要:

- **三季度收入增速提高,去年三季度收入基数低。**三季度单季收入同比增长 38%,我们认为主要缘于去年三季度由于产能不足导致收入基数低。去年三季度收入占全年比重为 26%,而四季度投放新产能,收入占全年 37%。同理,我们认为今年四季度销售增速再创新高难度较大。公司称今年订单增长在 20%左右。
- **开店计划实施顺利,每年新增 200 家门店。**今明两年每年开设 200 家经销商门店的计划进展顺利,预计年底达到全国 1000 家门店,新开门店一半分布在一线城市,一半在二三四线。我们认为定制衣柜行业处于引入期,市场完全有容量支撑单品牌 2000 家门店的销售,因此近 3 年内每年 200 家的开店计划符合市场发展规律。
- **三因素带动三季度毛利率上升。**三季度整体毛利率得到提升,主要有三方面原因:公司募投项目投入改进工作流程,提升了经营效率;近期铝材采购价下降(铝材占成本 3 成比例);此外,推出配套家具,提升毛利率,目前配套产品例如床、床头柜、餐桌柜等的销售占整体收入 3-4 成。
- **给予“买入”评级。**预计 2012-2014 年公司实现销售收入 12.54、16.31 和 22.02 亿元, EPS 分别为 0.78、1.02 和 1.45 元,看好公司所处的定制衣柜行业和公司本身的先发龙头优势。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	604	1004	1254	1631	2202
增长率(%)		66%	25%	30%	35%
净利润(百万)	84	135	166	219	309
增长率(%)		61%	23%	32%	41%
每股收益(元)	2.10	1.26	0.78	1.02	1.45
PE		28	23	18	12

造纸轻工行业

分析师:

赵曦(S1180511010008)

电话: 021-51782052

Email: zhaoxi@hysec.com

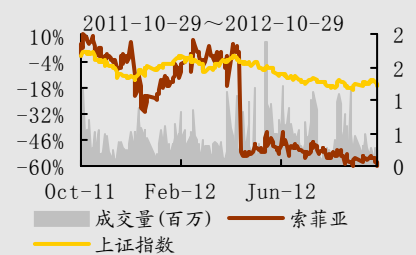
研究助理:

曾知

电话: 021-51782235

Email: zengzhi@hysec.com

市场表现



相关研究

公司跟踪报告: 索菲亚(002572): 布局全国分加工中心再迈一步

2012-9-18

公司深度报告: 索菲亚(002572): 索菲亚开创定制时代

2012-8-20

公司中报简评: 索菲亚(002572): 市场低潮未打乱发展步伐

2012-8-7

表 1: 索菲亚盈利预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1004	1254	1631	2202	货币资金	1195	1248	1426	1689
营业成本	666	846	1086	1451	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	337	409	544	751	应收账款	43	53	68	92
% 营业收入	33.6%	32.6%	33.4%	34.1%	存货	54	69	88	118
营业税金及附加	7	8	11	15	预付账款	8	10	13	17
% 营业收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	其他流动资产	25	32	42	55
销售费用	95	125	163	209	流动资产合计	1324	1411	1638	1971
% 营业收入	9.5%	10.0%	10.0%	9.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	92	119	155	209	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	9.2%	9.5%	9.5%	9.5%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	-21	-48	-53	-62	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-2.1%	-3.9%	-3.3%	-2.8%	固定资产合计	181	209	220	226
资产减值损失	1	1	1	1	无形资产	18	17	16	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	3	2	2	1
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	5	0	0	0
营业利润	163	204	268	379	其他非流动资产	10	10	10	10
% 营业收入	16.2%	16.2%	16.4%	17.2%	资产总计	1540	1650	1886	2224
营业外收支	4	0	0	0	短期贷款	19	0	0	0
利润总额	166	204	268	379	应付款项	71	28	35	47
% 营业收入	16.6%	16.2%	16.4%	17.2%	预收账款	25	31	41	55
所得税费用	27	33	44	62	应付职工薪酬	15	19	25	33
净利润	139	170	224	317	应交税费	15	18	24	34
归属于母公司所有者的净利润	134.7	166.1	218.7	309.1	其他流动负债	15	19	25	33
少数股东损益	4	4	5	8	流动负债合计	160	116	150	203
EPS (元/股)	1.26	0.78	1.02	1.44	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					其他非流动负债	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	负债合计	160	116	150	203
经营活动现金流净额	139	81	173	254	归属于母公司所有者权益	1363	1513	1710	1988
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	少数股东权益	16	20	26	33
长期股权投资	-28	0	0	0	股东权益	1380	1534	1736	2021
无形资产投资	0	0	0	0	负债及股东权益	1540	1650	1886	2224
固定资产投资	-85	-41	-26	-22					
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-113	-41	-26	-22	EPS	1.259	0.776	1.022	1.445
债券融资	0	0	0	0	BVPS	12.74	14.14	15.98	18.58
股权融资	1161	0	0	0	PE	15.88	25.76	19.57	13.85
银行贷款增加(减少)	-13	-19	0	0	PEG	0.50	0.81	0.61	0.43
筹资成本	44	32	32	31	PB	1.57	1.41	1.25	1.08
其他	-162	0	0	0	EV/EBITDA	20.03	17.91	12.39	7.76
筹资活动现金流净额	1030	13	32	31	ROE	9.9%	11.0%	12.8%	15.5%
现金净流量	1056	53	178	263					

资料来源: 宏源证券研究所

分析师简介:

曾知: 宏源证券研究所造纸轻工行业研究员, 上海交通大学安泰经济与管理学院硕士, 2012 年加盟宏源证券研究所, 此前任职于光大证券研究所。

目前主要研究覆盖轻工品牌消费类公司: 索菲亚、美克股份、喜临门、星辉车模、高乐股份、齐心文具、劲嘉股份等。

机构销售团队

区域	姓名	电话	手机	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张璐	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。