索菲亚（002572）

快速成长的行业龙头，生产布局进一步完善

2012 年 11 月 14 日

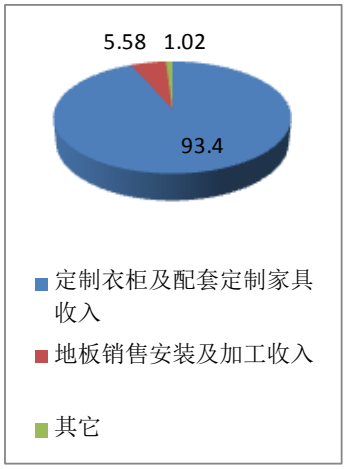
中小市值公司研究

基本信息

总股本(万股)	21,400.00
流通 A 股(万股)	5,400.00
流通 B 股(万股)	0
十大流通股东(%)	13.29
资产负债率(%)	12.31
每股净资产(元)	6.59
市净率(倍)	2.93
净资产收益率(前三季)	7.42%
12 个月内最低/最高价	16.45/43.68

以上数据来自：Wind

主营业务收入构成



以上数据来自：Wind

分析师：杜亮
SAC 执业证书编号：
S0760511010004
Duliang@sxzq.com

联系人：
韩云
010-82190365
hanyun@sxzq.com

http://www.i618.com.cn

基本情况

公司主营业务为定制衣柜及其配套定制家具的研发、生产和销售，是国内定制衣柜行业的领导品牌。2008-2011 年公司营业收入复合增长率为 70.77%，归属于母公司净利润复合增长率为 81.08%。今年前三季度公司营收同比增长 24.50%，归属于母公司净利润同比增长 29.31%，基本每股收益 0.49 元。公司的毛利率和净利率相对比较稳定，业绩属于收入驱动型。

公司亮点：行业巨大的成长空间+公司领先的品牌优势

目前，公司充裕的资金能保证未来多年的发展需要，产能不再成为限制公司发展的瓶颈。因此，我们关注的核心将是定制衣柜及相关业务市场的成长空间以及公司在这个市场上所占份额的变化趋势。

1、行业成长空间巨大

目前，我国所处城市化进程的阶段决定了居民对家具的大量需求。截至 2011 年年末，我国城镇人口比重为 51%，比 2002 年上升了 12 个百分点，但是，刚刚过半的城市化率离发达国家的水平还有很大的距离。这意味着我国城市化进程还有很大的空间，还将有大量的居民要从农村迁入城市，并会购买住房和家具。

其次，居民不断升级消费水平决定了对高端家具的大量需求。改革开放以来，我国经济一直保持着较快的增长速度，普通居民的收入水平也跟着水涨船高。与此同时，人们的消费档次也在不断的升级换代，追求的目标历经变迁，从 80 年代初期的吃饱穿暖到 90 年代的家用电器，再到现在则是住房和汽车。新建住房市场的快速成长必然导致高端家具市场的快速成长。

最后，现在购买新建住房的人越来越多的是上世纪 80 年代后出生的年轻人，他们对家居装修有着更个性化的需求，也更加看重家具的品牌。这对定制家具市场的领导品牌更加有利。

2、公司的地位和优势

公司生产的“索菲亚”品牌定制衣柜是国内定制衣柜行业的领导品牌，有着很高的知名度。公司多年来保持了快速的发展速度，而毛利率和净利率则保持在相对稳定的水平，没有因为规模的快速扩张而下降。

公司在 2011 年 4 月上市后实际募集资金 10.85 亿元，募资规模是 2010 年底公司股东权益的 5.8 倍，总资产的 3.5 倍。目前，公司已使用其中的 2.28 亿用于原计划的技术改造等相关用途，使用 4.77 亿超募资金用于收购和新设子公司等项目，还剩超募资金约 4 亿元。

公司募投完毕后，将形成广东、浙江、四川和河北廊坊等遍及全国各个方位的生产基地，这将有效缓解目前部分地区运输距离过长的问题，并进一步刺激市场需求。同时，公司的品牌优势和资金优势将有利于公司进一步扩大市场份额。

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

投资建议

在行业成长潜力巨大的背景下，公司凭借自身的品牌优势和资金优势从而具备良好的成长性。随着产能的逐步释放，公司收入和利润都有着巨大的成长空间。

我们预计 2012 年公司营业收入 12.73 亿元，实现归属母公司股东净利润 1.69 亿元，当前市盈率水平 25 倍；同时，我们预计今后两年公司收入和净利润会有较大增幅。综合考虑公司的基本面和估值水平，我们给予公司“增持”评级。

图表：索菲亚盈利预测

盈利预测综合值一览	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入(百万元)	354.7	604.5	1003.6	1272.6	1656.9	2121.9
增长率(%)	76.02	70.41	66.03	26.81	30.20	28.06
归属母公司股东的净利润(百万元)	46.90	84.04	134.73	169.18	220.44	283.87
增长率(%)	106.66	79.20	60.32	25.56	30.30	28.77
每股收益-摊薄(元)	1.17	2.10	1.26	0.79	1.03	1.33
基准股本(百万股)	--	--	107.00	214.00	214.00	214.00
市盈率	--	--	32.60	24.65	18.92	14.69

数据来源：wind，山西证券研究所

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

投资评级的说明：

——报告发布后的6个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：
买入： 相对强于市场表现15%以上
增持： 相对强于市场表现5～15%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现5%以下

——行业投资评级标准：
看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。