

索菲亚 (002572.SZ)

室内家具行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

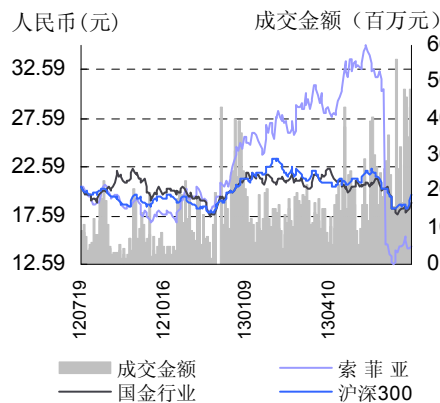
市价(人民币): 14.17元

## 保持快速增长

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	108.00
总市值(百万元)	64.81
年内股价最高最低(元)	35.12/12.59
沪深300指数	2245.33
中小板指数	5436.76



## 相关报告

1. 《好行业、好公司》，2013.4.24
2. 《一如既往的高增长》，2013.1.18
3. 《实施股权激励,显公司增长信心》，2012.12.11

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

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001  
(8621)61038234  
hegw@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	1.259	0.809	0.523	0.675	0.849
每股净资产(元)	12.74	6.91	7.85	9.11	10.72
每股经营性现金流(元)	1.30	0.95	1.40	1.67	2.02
市盈率(倍)	N/A	50.72	27.16	21.05	16.72
行业优化市盈率(倍)	14.27	33.31	30.61	30.61	30.61
净利润增长率(%)	63.57%	28.55%	32.74%	29.01%	25.92%
净资产收益率(%)	9.88%	11.72%	13.68%	15.22%	16.28%
总股本(百万股)	107.00	214.00	439.72	439.72	439.72

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 索菲亚发布业绩快报, 2013年上半年实现营业收入6.31亿元, 增长48.1%, 归属上市公司股东净利润0.75亿元, 增长46.4%, EPS 0.172元。

## 经营分析

- 业绩符合预期, 继续看好公司下半年表现: 上半年公司营业收入、净利润增速分别达48.1%、46.4%, 其中二季度营业收入达3.95亿元, 同比增长38.1%, 环比增长66.5%; 净利润0.5亿元, 增长34.8%, 无论是收入还是利润增速基本符合我们预期。受益于地产销量的回暖, 13年家具行业经营环境明显改善, 公司营收增速较去年也显著回升。从驱动因素看老店增速回升&新店增量贡献以及大宗业务的拓展是增速较快主要驱动力。由于衣柜消费与地产销售存在一定滞后期, 我们认为下半年公司销售依然可保持高景气。
- 竞争优势强化: 我们认为借助资本市场的平台, 通过几年的发展, 公司的竞争优势不断强化, 与竞争对手相比, 其领先的优势也越来越明显。首先品牌力方面, 12年公司广告费用支出增长36%, 今年公司继续加大投入, 持续提高品牌知名度, 目前公司已成定制衣柜行业第一品牌。而在渠道网络方面, 继续以每年200家门店的速度加大网络覆盖度, 同时加大网络的下沉, 抢占市场份额。此外在布局上, 公司下半年浙江、河北基地有望投产, 加上原有的广州、成都基地, 公司已基本完成全国战略布局。分基地的投产将大幅缩短供货期, 有力地增强了公司区域市场竞争力。
- 长期成长路径清晰, 市场分歧, 给予买入机会: 近期因对地产预期的变化, 市场对公司有所分歧, 我们认为可择机吸纳。定制衣柜因契合住宅小型化、用户年轻化、个性化, 同时解决了个性化定制与大规模生产之间的难题, 近年来行业市场容量快速增长。索菲亚是定制衣柜行业的龙头企业, 无论从品牌知名度、还是渠道网络的覆盖率来说, 都位列前茅。公司已显示卓越的实力及品质, 公司未来成长路径非常清晰。一方面替代因素仍可推动定制衣柜行业维持快速增长; 另一方面从公司层面看, 渠道网络仍有较大提升空间, 以年开200家经销商门店计, 我们认为仍可持续4-5年的时间; 此外通过丰富产品线如增加电视柜、鞋柜等产品, 来提高单店营业额, 同时公司还可抢食竞争对手的份额, 我们认为行业因素及自身的品质将支撑公司跨越地产周期。

## 盈利预测及投资建议

- 我们维持公司盈利预测，预计 2013-2015 年公司营业收入 17.35 亿元、22.2 亿元、27.89 亿元，扣除股权激励费用后，预计归属上市公司股东净利润为 2.3 亿元、2.97 亿元、3.73 亿元，分别增长 32.7%、29%、25.9%，对应 EPS 为 0.52 元、0.68 元、0.85 元。
- 公司作为定制衣柜行业的龙头企业，同时也是唯一一家上市公司，已积累了良好的市场口碑及美誉度。而且随着地产销售的回暖，公司 13 年业绩将维持较快增长，维持“买入”评级。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	5	7
增持	0	0	2	4	7
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	2.00	1.55	1.52

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-04-27	增持	17.94	N/A
2 2012-08-07	买入	19.86	N/A
3 2012-09-18	买入	17.48	N/A
4 2012-10-29	买入	17.92	N/A
5 2012-11-12	买入	19.45	N/A
6 2012-12-11	买入	20.93	N/A
7 2013-01-18	买入	25.84	N/A
8 2013-04-24	买入	31.99	N/A

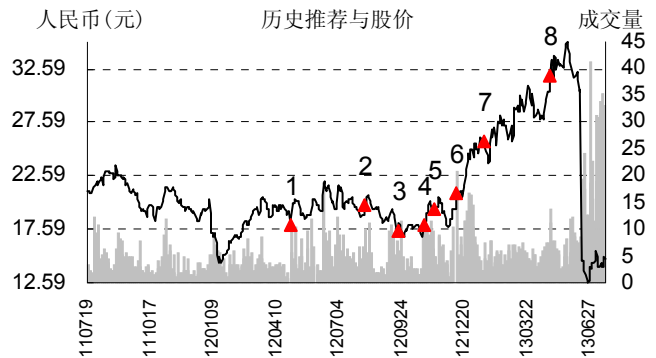
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
www.jztzw.net

**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**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
www.jztzw.net