证券研究报告—动态报告

轻工

家居Ⅱ

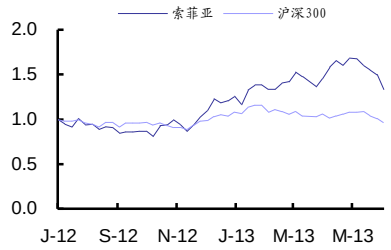
索菲亚（002572） 推荐

2013年上半年业绩快报点评

（维持评级）

2013年07月22日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通（百万股）	440/108
总市值/流通（百万元）	6,178/1,517
上证综指/深圳成指	1,950/7,544
12个月最高/最低元）	17.95/8.13

相关研究报告:

《索菲亚-002572-2013年一季报点评：一季业绩良好，期待同店增收》 ——2013-04-24
《索菲亚-002572-重大事件快评：12年业绩优异，行业景气反转将为成长添力》 ——2013-01-18
《索菲亚-002572-2012年半年报点评：仍受制于下游不利因素》 ——2012-08-08
《索菲亚-002572-2012年一季报点评：行业低谷求发展》 ——2012-05-02
《索菲亚-002572-2011年年报点评：渠道扩张下的成长》 ——2012-04-05

证券分析师：李世新
电话：0755-82130565
E-MAIL: Lisx@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120053
证券分析师：邵达
电话：0755-82130706
E-MAIL: shaoda@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980512040002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

财报点评

成长动力充沛

- **二季度业绩处于预期上限**

公司本季实现主营收入6.31亿元，同比增长48.1%；实现净利润7,472万元，同比增长46.4%，EPS为0.17元，符合我们此前“全年业绩高增长，上半年同比改善幅度较高”的预期。营收与净利润增速接近50%，主要由去年同期因春节较早造成业绩不佳形成的较低基数造成，若测算11~13年一季度公司营收与净利润复合增速分别为30.7%、27.9%。

- **成长潜力未见底，单店销售望提升**

我们可以看到二季度公司月销售额已经达到1.32亿元，这一水平已经超过去年超预期的三季度月销售、接近去年四季度月销售，处于历史第二高。在淡季创出如此巨大的销售，体现出公司所处的子行业景气极高，公司的成长潜力仍未见底。我们过去的报告中提示13年将是家具内销业务的景气反转年，尤其是各地大中型城市，12年住宅销售较好或将带动13年家居产品需求，3年以上老店的同店增收可期。另外，10~12年公司年均开店180家，增幅25%以上，伴随这些新店逐步进入成熟期，单店销售也将有所提升。综合来看，我们预计今年平均店均销售额增速为21.3%，是公司业绩成长的主要驱动力。

- **毛利率预计维持在较高水平**

一季度公司毛利率35.5%，同比提升3.28p.c.，主要受益于柔性生产线上马以及信息系统升级后生产效率提升，以及一季度开工率同比较高摊低制造费用两方面因素。公司去年柔性生产线投产并对工厂的生产流程新布局，同时大力投入软件升级及生产流程优化，完成ERP一期上线、PLM\BI实施等软件改造项目，其综合效应直观反应在毛利率环比大幅提升(12年三、四季度分别为35.7%、37.0%，一、二季度仅为32.3%、32.0%)。综合来看，公司盈利能力有望在13年全年维持较高水平，同比的改善则集中体现在上半年。

- **风险提示**

住房销售并未如预期拉动衣柜销售额；行业竞争加剧影响销售增长。

- **维持“推荐”评级**

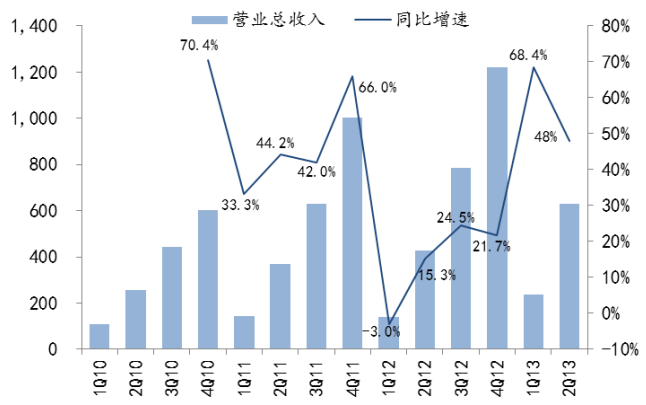
我们维持原盈利预测，预计2013~2015年EPS为0.50/0.67/0.89元，对应P/E为28.3/21.1/15.9倍，维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1,004	1,222	1,753	2,281	2,943
(+/-%)	66.00%	21.7%	43.5%	30.1%	29.0%
净利润(百万元)	135	173	222	297	393
(+/-%)	60.30%	28.6%	28.0%	33.8%	32.6%
摊薄每股收益（元）	0.31	0.39	0.50	0.67	0.89
EBIT Margin	14.50%	14.7%	13.2%	14.1%	15.7%
净资产收益率（ROE）	9.90%	11.7%	13.6%	16.1%	18.6%
市盈率（PE）	49.8	77.5	60.5	45.3	34.1
EV/EBITDA	42	67.2	53.0	38.9	27.7
市净率（PB）	4.9	9.08	8.22	7.29	6.34

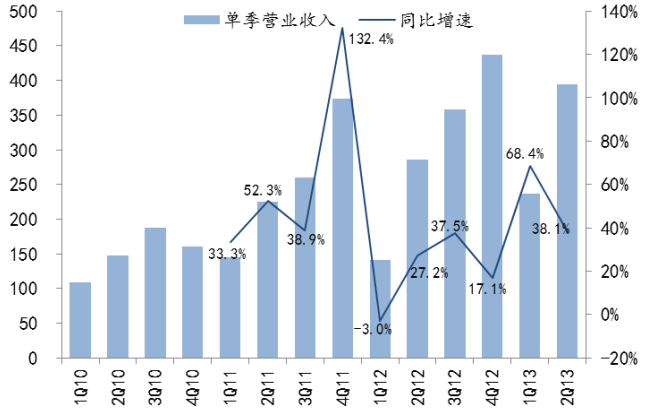
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 2010-2013 年累计营业收入与同比增速



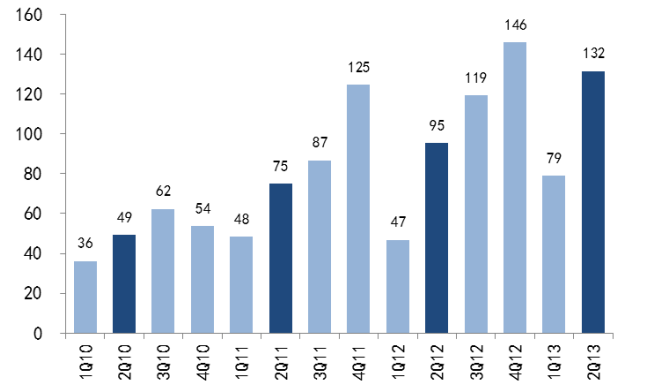
资料来源：公司定期报告、国信证券经济研究所整理

图 2: 2010-2013 年单季营业收入与同比增速



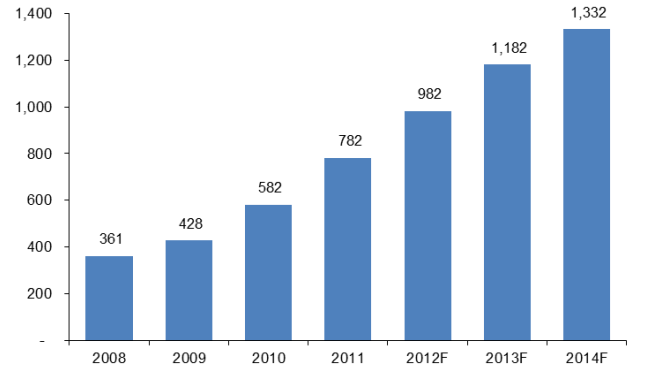
资料来源：公司定期报告、国信证券经济研究所整理

图 3: 2010-2013 年索菲亚单月销售额



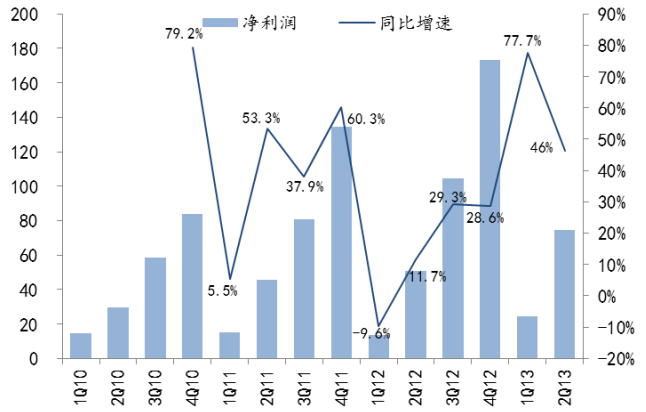
资料来源：公司定期报告、国信证券经济研究所整理

图 4: 2008-2014F 索菲亚店均销售额



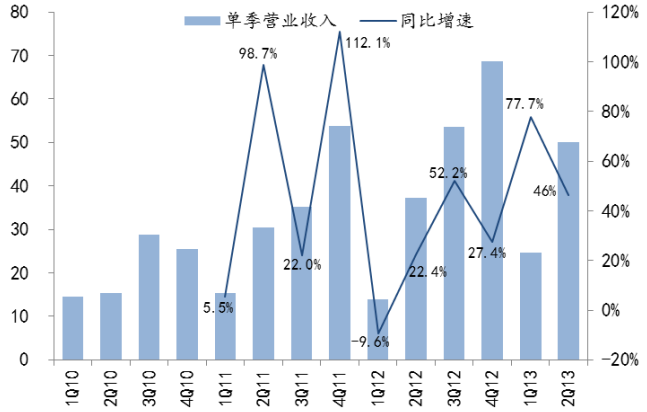
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5: 2010-2013 年累计净利润与同比增速



资料来源：公司定期报告、国信证券经济研究所整理

图 6: 2010-2013 年单季净利润与同比增速



资料来源：公司定期报告、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	1047	1140	1275	1410
应收款项	55	79	103	133
存货净额	80	110	143	184
其他流动资产	115	165	215	278
流动资产合计	1298	1495	1737	2005
固定资产	352	426	491	639
无形资产及其他	79	77	75	74
投资性房地产	30	30	30	30
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	1759	2028	2334	2748
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	103	147	180	242
其他流动负债	130	191	246	312
流动负债合计	234	338	426	554
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	7	14	21	28
长期负债合计	7	14	21	28
负债合计	240	352	447	581
少数股东权益	40	43	46	51
股东权益	1478	1633	1841	2116
负债和股东权益总计	1759	2028	2334	2748

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.39	0.50	0.67	0.89
每股红利	0.10	0.15	0.20	0.27
每股净资产	3.36	3.71	4.19	4.81
ROIC	10%	13%	16%	21%
ROE	12%	14%	16%	19%
毛利率	35%	36%	36%	36%
EBIT Margin	15%	13%	14%	16%
EBITDA Margin	17%	15%	16%	17%
收入增长	22%	43%	30%	29%
净利润增长率	29%	28%	34%	33%
资产负债率	16%	19%	21%	23%
息率	0.4%	0.5%	0.7%	0.9%
P/E	77.5	60.5	45.3	34.1
P/B	9.1	8.2	7.3	6.3
EV/EBITDA	67.2	53.0	38.9	27.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1222	1753	2281	2943
营业成本	795	1125	1465	1889
营业税金及附加	8	12	15	20
销售费用	126	175	226	274
管理费用	112	209	254	297
财务费用	(32)	(40)	(40)	(16)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(2)	(2)	(2)	(2)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	210	269	360	477
营业外净收支	1	1	1	1
利润总额	210	269	360	478
所得税费用	34	44	59	78
少数股东损益	3	4	5	7
归属于母公司净利润	173	222	297	393

现金流量表（百万元）	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	173	222	297	393
资产减值准备	1	(2)	0	0
折旧摊销	23	29	34	43
公允价值变动损失	2	2	2	2
财务费用	(32)	(40)	(40)	(16)
营运资本变动	(35)	5	(12)	1
其它	1	5	3	5
经营活动现金流	166	260	325	444
资本开支	(191)	(101)	(101)	(191)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(191)	(101)	(101)	(191)
权益性融资	25	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(54)	(67)	(89)	(118)
其它融资现金流	(40)	0	0	0
融资活动现金流	(123)	(67)	(89)	(118)
现金净变动	(148)	93	135	135
货币资金的期初余额	1195	1047	1140	1275
货币资金的期末余额	1047	1140	1275	1410
企业自由现金流	(52)	126	191	240
权益自由现金流	(92)	160	224	254

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		**策略**		**技术分析**	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	闫　莉	010-88005316
崔　嵘	021-60933159	林丽梅	021-60933157		
固定收益		**交通运输**		**机械**	
赵　婧	021-60875174	郑　武	0755-82130422	郑　武	0755-82130422
		岳　鑫	0755-82130432	陈　玲	021-60875162
		糜怀清	021-60933167	杨　森	0755-82133343
商业贸易		**钢铁及新材料**		**房地产**	
孙菲菲	0755-82130722	郑　东	010-66025270	区瑞明	0755-82130678
				黄道立	0755-82130685
				刘　宏	0755-22940109
基础化工及石化		**医药**		**电子**	
吴琳琳	0755-82130833-1867	贺平鸽	0755-82133396	刘　翔	021-60875160
朱振坤	010-88005317	丁　丹	0755-82139908	陈　平	021-60933151
		杜佐远	0755-82130473	卢文汉	021-60933164
		胡博新	0755-82133263		
		刘　勍	0755-82133400		
计算机		**传媒**		**纺织服装及日化**	
高耀华	010-88005321	陈财茂	010-88005322	朱　元	021-60933162
		刘　明	010-88005319		
轻工		**建筑工程及建材**		**家电**	
李世新	0755-82130565	邱　波	0755-82133390	王念春	0755-82130407
邵　达	0755-82130706	刘　萍	0755-82130678		
通信		**电力设备**		**新能源**	
程　成	0755-22940300	杨敬梅	021-60933160	张　弢	010-88005311
食品饮料		**旅游**		**农业**	
黄　茂	0755-82138922	曾　光	0755-82150809	杨天明	021-60875165
龙　飞	0755-82133920	钟　潇	0755-82132098	赵　钦	021-60933163
金融工程		**基金评价与研究**			
戴　军	0755-82133129	李　腾	010-88005310		
林晓明	021-60875168	蔡乐祥	0755-82130833-1368		
秦国文	0755-82133528	钱　晶	021-60875163		
张璐楠	0755-82130833-1379	潘小果	0755-82130843		
郑亚斌	021-60933150				
陈志岗	0755-82136165				
马瑛清	0755-22940643				
吴子昱	0755-22940607				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏　宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	郑　毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	郑　灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原　祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	甘　墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com
甄　艺	010-66020272 18611847166	刘　塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	徐　冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
杨　柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617	李　佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
陈孜譞	18901140709	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	梁　丹	15107552991
		梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn		