

**家具行业**

报告原因：半年报披露

**2013年8月21日**

市场数据：2013年8月21日

收盘价(元)	16.57
一年内最高/最低(元)	17.98/8
市净率	4.7
市盈率	32
流通A股市值(亿元)	17.82

**基础数据：2013年6月30日**

每股净资产(元)	3.5
资产负债率%	14.4
总股本/流通A股(亿)	4.4/1.08
流通B股/H股(万)	

**分析师：赵红**

执业证书编号：S0760511010022

邮箱：zhaohong@sxzq.com

电话：010-82190392

**联系人：**

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28

层

电话：0351-8686990

**索菲亚 (002572)****维持**

受益建材家居行业回暖上半年业绩大幅增长

**首次评级****公司研究/点评报告****盈利预测：**

单位：亿元、元、倍

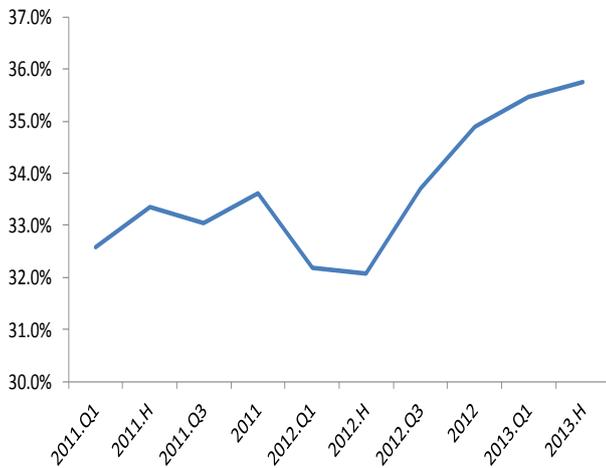
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
<b>2011A</b>	10.03	66	1.34	60.32	0.31	16.2	9.8	54
<b>2012A</b>	12.2	22	1.73	28.55	0.39	17.2	11.7	42
<b>2013E</b>	16.24	32.9	2.2	29.9	0.51	16.8	13.2	32
<b>2014E</b>	19.9	22.5	2.86	27.5	0.65	17.5	14.4	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

**投资要点：**

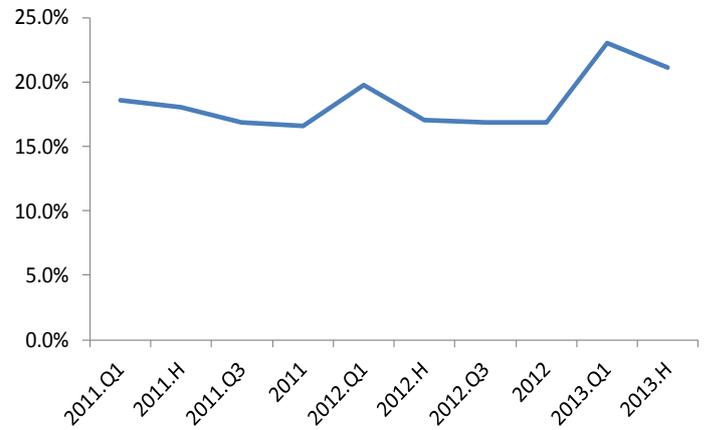
- **上半年业绩大幅增长。**公司上半年实现营业收入 6.31 亿，同比增长 48.07%，归属于母公司股东净利润 0.74 亿，同比增长 46.43%，每股收益 0.17 元。
- **受益房地产回暖，内销和外销收入均获得增长。**上半年成都分厂的 ERP 上线完成，嘉善和廊坊工厂的上线也将完成。上半年受益房地产销售好转，建材家居行业在回暖，公司收入保持快速增长。分区域看，公司在华南、华东、西南地区收入增速在 57.5%、56.2%、50.4%，是增长最快的区域，华中地区增速也在 48%；出口收入 0.33 亿，同比增长 30.6%。
- **定制衣柜业务收入和毛利大幅增长。**分产品：公司定制衣柜业务上半年收入 6.01 亿，同比增长 51%，毛利率 36.4%，同比提高 3.1 个百分点，地板收入 2547.2 万，同比增长 6.97%，毛利率 17.32%，同比提高 3.1 个百分点。
- 公司收入实现方式主要依托于经销商，公司继续补充、完善一二线城市网点布局同时，向三、四线城市下沉策略，截至 2013 年 6 月 30 日，公司拥有经销商 567 位，经销商专卖店约 1100 间(含在设计未开店的店数)，未来将继续扩大经销商家数，合理布局。
- **公司由定制衣柜向定制家理念转变，给客户id提供完整的一体化家具解决方案。**2012 年下半年开始，公司从产品设计研发入手，在索菲亚研究院的支撑下开发出多个系列可定制的配套家具，包括电视柜、酒柜、餐柜、鞋柜等，从卧室系列、书房系列拓展到客厅系列、餐厅系列等。公司在 2013 年 7 月发布了最新的广告语“定制家，索菲亚”，给客户id提供完整的一体化家具解决方案，已建立的索菲亚品牌可以很好带动新产品销售，提升公司整体竞争实力。
- **盈利预测和投资建议。**公司经营方向由定制衣柜向定制家转变，整体竞争实力有望增强，看好公司成长性，预计 2013-2015 年公司 EPS0.51/0.65/0.8，2013 年增速 30%，以目前股价计算，PE32 倍，首次给予“增持”评级。
- **风险提示：**家具行业景气整体下滑。

图：公司毛利率变化



资料来源：公司公告，山西证券研究所

图：公司期间费用率变化



资料来源：公司公告，山西证券研究所

图：公司收入和净利润增速变化



资料来源：公司公告，山西证券研究所

表：利润表预测（单位：万）

	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
营业总收入	60,445.69	100,359.63	122,170.37	162407.41	199017.33	247827.63
营业总成本	50,586.05	84,087.12	101,196.41	135073.19	164178.39	205098.90
营业成本	38,360.32	66,615.55	79,528.45	105027.8	128952.3	157516.0
营业税金及附加	46.02	661.56	818.30	1136.85	1393.12	1734.79
销售费用	7,040.64	9,524.90	12,623.42	16727.96	18906.65	22304.49
管理费用	5,030.23	9,226.98	11,211.15	15428.70	16916.47	21065.35
财务费用	108.69	-2,091.55	-3,223.54	-3248.15	-1990.17	2478.28
资产减值损失	0.14	149.68	238.62	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	166.77	0.00				
公允价值变动净收益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	166.77	0.00		0.00	0.00	0.00
营业利润	10,026.42	16,272.51	20,973.96	27334.23	34838.95	42728.74
加：营业外收入	154.60	423.49	190.47	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	14.89	47.30	122.43	0.00	0.00	0.00
利润总额	10,166.13	16,648.70	21,042.00	27334.23	34838.95	42728.74
减：所得税	1,762.19	2,732.57	3,433.06	4373.48	5574.23	6836.60
净利润	8,403.93	13,916.13	17,608.94	22960.75	29264.72	35892.14
减：少数股东损益		442.95	288.95	459.22	585.29	717.84
归属于母公司所有者的净利润	8,403.93	13,473.18	17,319.99	22501.54	28679.42	35174.30
增速	79.20%	60.32%	28.55%	29.92%	27.46%	22.65%
EPS	0.19	0.31	0.39	0.51	0.65	0.80

## 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 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
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。