

索菲亚 (002572.SZ) 室内家具行业

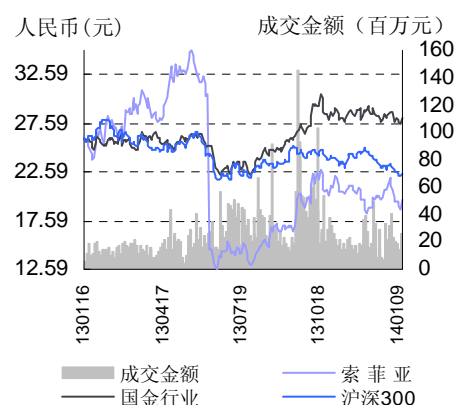
评级：买入 维持评级
业绩点评

市价（人民币）：19.00 元

业绩略超预期，延续高增长

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)	87.10
年内股价最高最低(元)	35.12/12.59
沪深 300 指数	2211.84
中小板指数	6073.91


相关报告

1. 《借力国际巨头,布局橱柜市场》, 2013.12.15
2. 《正式进军橱柜市场》, 2013.10.29
3. 《定制化模式复制将拉开帷幕》, 2013.8.19

周文波 分析师 SAC 执业编号: S1130513060001
(8621)60230237
zhouwb@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	0.539	0.741	1.029
每股净资产(元)	12.74	6.91	8.01	9.54	11.65
每股经营性现金流(元)	1.30	0.95	1.43	1.79	2.38
市盈率(倍)	32.60	30.89	35.26	25.63	18.46
行业优化市盈率(倍)	14.27	33.31	28.56	28.56	28.56
净利润增长率(%)	63.57%	28.55%	36.82%	37.56%	38.82%
净资产收益率(%)	9.88%	11.72%	13.82%	15.97%	18.15%
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

- 索菲亚公布年度业绩快报：营业收入 17.84 亿元，增长 46%；归属上市公司股东净利润 2.44 元，增长 40.9%，EPS 0.56 元。

经营分析

- **业绩略超预期。**公司全年收入、利润分别实现 46%、40.9%增长，略好于我们预期。其中四季度收入 6.36 亿元，增长 45.3%；净利润 0.96 亿元，增长 40.1%，基本延续前三季度的高增长势头。而分季度看，Q2-Q4 无论是收入，还是净利润增速基本呈逐季加速之势，也证明了公司业绩的高质量及强劲的内在动力。从具体驱动因素看，主要来自于以下几个方面：订单量的稳定增长（增速约 30%多）；品类的延伸所带来的客单价提升（由衣柜向客厅类拓展，新增入门柜、酒柜、电视柜、鞋柜等）；此外，大宗业务的爆发增长，13 年预计 1 亿元左右，增长 1 倍多。尤其在品类延伸这点，目前约 70%门店仍没有客厅类产品样品，后续会加大推进，因此 14 年客单价仍有较大提升空间。
- **橱柜业务是 14 年重要关注点：**公司已正式宣告成立橱柜事业部，并计划与法国 SALM 公司成立合资公司，索菲亚将拥有 51%股份。为配合橱柜业务的拓展，公司本部、华东、华北三个基地产能扩张也正式拉开帷幕，我们预计此次产能扩张全部达产后（分期逐步投资），公司总产能将达到 50 亿元左右，是现有规模的 3 倍，可满足公司未来 3-5 年的发展需求。而在渠道布局方面，预计 14 年下半年橱柜门店将实质推进，全年新开橱柜门店 100 多家左右。橱柜业务能否成功对公司未来几年的成长性至关重要，需重点关注。公司对橱柜业务已关注、研究多年，并借助国际巨头，而且公司有多年运作衣柜的成功经验，因此前景还是值得看好的。

盈利预测及投资建议

- 暂维持公司业绩预测，待公司年报公布后再调整，我们预计 2013-2015 年公司营业收入 17.44 元、22.78 亿元、30.88 亿元，分别增长 42.7%、30.6%、35.6%；归属上市公司股东净利润 2.37 亿元、3.26 亿元、4.55 亿元（上调幅度分别为 3.9%、10.1%、19%），分别增长 36.8%、37.6%、39.5%，对应 EPS 为 0.54 元、0.74 元、1.03 元。
- 公司长期成长路径清晰，且高增长有望延续，维持“买入”评级。

图表1：索菲亚三张报表摘要
损益表（人民币百万元）

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	604	1,004	1,222	1,744	2,278	3,088
增长率		66.0%	21.7%	42.7%	30.6%	35.6%
主营业务成本	-384	-666	-795	-1,111	-1,444	-1,975
%销售收入	63.5%	66.4%	65.1%	63.7%	63.4%	64.0%
毛利	221	337	426	633	833	1,113
%销售收入	36.5%	33.6%	34.9%	36.3%	36.6%	36.0%
营业税金及附加	0	-7	-8	-12	-15	-21
%销售收入	0.1%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-70	-95	-126	-157	-205	-278
%销售收入	11.6%	9.5%	10.3%	9.0%	9.0%	9.0%
管理费用	-50	-92	-112	-202	-251	-309
%销售收入	8.3%	9.2%	9.2%	11.6%	11.0%	10.0%
息税前利润（EBIT）	100	143	180	262	363	506
%销售收入	16.5%	14.3%	14.7%	15.0%	15.9%	16.4%
财务费用	-1	21	32	24	29	37
%销售收入	0.2%	-2.1%	-2.6%	-1.4%	-1.3%	-1.2%
资产减值损失	0	-1	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	99	163	210	286	392	542
营业利润率	16.3%	16.2%	17.2%	16.4%	17.2%	17.6%
营业外收支	1	4	1	0	0	0
税前利润	100	166	210	286	392	542
利润率	16.5%	16.6%	17.2%	16.4%	17.2%	17.6%
所得税	-18	-27	-34	-46	-63	-87
所得税率	17.6%	16.4%	16.3%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	82	139	176	240	329	456
少数股东损益	0	4	3	3	3	3
归属于母公司的净利润	82	135	173	237	326	453
净利率	13.6%	13.4%	14.2%	13.6%	14.3%	14.7%

现金流量表（人民币百万元）

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	84	139	176	240	329	456
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	11	19	36	52	56	59
非经营收益	-2	0	0	4	0	0
营运资金变动	7	-20	-8	11	-2	-5
经营活动现金净流	101	139	204	306	382	510
资本开支	-20	-85	-285	-88	-89	-70
投资	0	-28	0	-1	0	0
其他	1	0	3	0	0	0
投资活动现金净流	-20	-113	-282	-89	-89	-70
股权募资	0	1,161	25	0	0	0
债权募资	27	-13	-19	-6	0	0
其他	-14	-118	-54	0	0	0
筹资活动现金净流	13	1,030	-47	-6	0	0
现金净流量	94	1,056	-125	211	293	440

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	132	1,195	1,047	1,258	1,552	1,992
应收款项	20	43	55	71	93	126
存货	42	54	80	93	121	165
其他流动资产	14	32	115	141	183	249
流动资产	208	1,324	1,298	1,563	1,948	2,531
%总资产	66.9%	86.0%	73.8%	76.0%	78.7%	82.5%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	85	181	352	430	462	488
%总资产	27.2%	11.8%	20.0%	20.9%	18.7%	15.9%
无形资产	16	30	103	59	62	46
非流动资产	103	216	461	492	526	537
%总资产	33.1%	14.0%	26.2%	24.0%	21.3%	17.5%
资产总计	311	1,540	1,759	2,055	2,473	3,068
短期借款	27	19	0	0	0	0
应付款项	74	108	192	250	324	441
其他流动负债	23	33	41	48	62	85
流动负债	124	160	234	297	386	525
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	7	0	0	0
负债	124	160	240	297	386	525
普通股股东权益	187	1,363	1,478	1,715	2,041	2,493
少数股东权益	0	16	40	43	46	49
负债股东权益合计	311	1,540	1,759	2,055	2,473	3,068

比率分析

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标						
每股收益	2.059	1.259	0.809	0.539	0.741	1.029
每股净资产	4.672	12.743	6.906	8.014	9.537	11.651
每股经营现金净流	2.520	1.296	0.954	1.431	1.787	2.383
每股股利	0.000	1.300	0.350	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	44.08%	9.88%	11.72%	13.82%	15.97%	18.15%
总资产收益率	26.46%	8.75%	9.85%	11.53%	13.18%	14.75%
投入资本收益率	38.40%	8.56%	9.91%	12.51%	14.59%	16.70%
增长率						
主营业务收入增长率	70.41%	66.03%	21.73%	42.71%	30.63%	35.57%
EBIT增长率	75.55%	43.76%	25.53%	45.54%	38.48%	39.46%
净利润增长率	81.83%	63.57%	28.55%	36.82%	37.56%	38.82%
总资产增长率	83.10%	394.73%	14.18%	16.88%	20.34%	24.03%
资产管理能力						
应收账款周转天数	7.1	10.1	12.7	12.0	12.0	12.0
存货周转天数	34.8	26.4	30.8	30.5	30.5	30.5
应付账款周转天数	28.3	30.4	40.1	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	49.7	46.9	78.7	87.8	70.7	55.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-56.22%	-85.24%	-68.99%	-71.57%	-74.35%	-78.33%
EBIT利息保障倍数	91.7	-6.9	-5.6	-11.0	-12.5	-13.8
资产负债率	39.97%	10.40%	13.67%	14.47%	15.62%	17.12%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	3	6	12	24
增持	0	0	0	2	8
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.00	1.09	1.18

来源：朝阳永续

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。

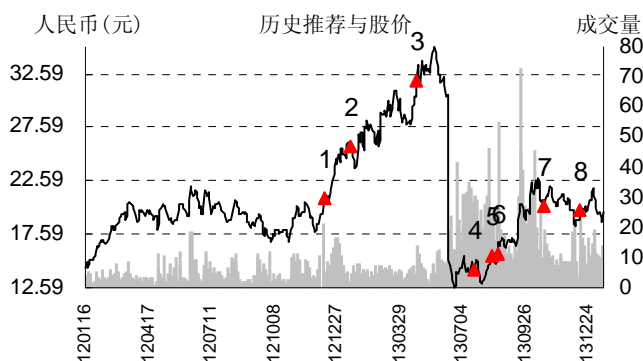
最终评分与平均投资建议对照：

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

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-12-11	买入	20.93	N/A
2 2013-01-18	买入	25.84	N/A
3 2013-04-24	买入	31.99	N/A
4 2013-07-19	买入	14.23	N/A
5 2013-08-12	买入	15.52	20.00 ~ 20.00
6 2013-08-19	买入	15.70	N/A
7 2013-10-29	买入	20.20	N/A
8 2013-12-15	买入	19.94	N/A

来源：国金证券研究所



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。

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为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: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD