

索菲亚 (002572)

收入增长超预期，地产波动不掩行业景气

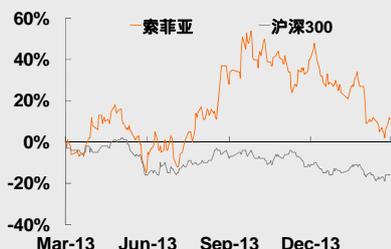
推荐 (维持)

现价：17.99 元

主要数据

行业	平安造纸印刷
公司网址	www.suofeiy.com.cn
大股东/持股	江淦钧、柯建生/27.29%、27.29%
实际控制人/持股	江淦钧、柯建生/27.29%、27.29%
总股本(百万股)	441
流通 A 股(百万股)	108
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	71.27
流通 A 股市值(亿元)	17.45
每股净资产(元)	3.71
资产负债率(%)	16.7

行情走势图



相关研究报告

- 《公司调研简报:地产销售复苏预期下的良好标的》 2013年1月7日
- 《公司深度报告:蓝海行业,踏浪前行》 2013年8月14日

证券分析师

赵小燕 投资咨询资格编号
S1060111080160
021-38638650
ZHAOXIAOYAN488@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

事项：

公司发布 2014 年一季报，实现营业收入 3.1 亿元，同比增长 32%；实现归属于上市公司股东净利润 0.2 亿元，同比增长 1%，EPS0.06 元。公司预计 1H14 实现净利润 0.8~1.0 亿元，同比增长 10~40%。

平安观点：

■ 收入增长超预期：

尽管 1Q14 面临春节因素对客单量的扰动，公司收入依然保持了同比增长 32% 的高增速。这主要系在深化销售渠道、扩张经营品类的外延扩张策略下，公司市场覆盖范围稳步增长、客单价持续提升。

由于公司 1Q 收入占全年比重相对较小，但随公司规模扩张而增长的成本、费用的单季分摊相对平均，且 1Q14 同比新增股权激励费用 331 万元，故 1Q14 净利同比增长仅 1%。

■ 地产波动不掩行业景气：

近期市场担忧地产及其下游行业的景气度，我们认为 1Q14 公司超预期的收入增长再一次证明了定制衣柜行业在地产下游行业中的相对高景气度。估算目前定制衣柜在衣柜市场中占比约 30%，公司在定制衣柜市场的市占率约 10%，上述比率均仍有提升空间，这将为公司长期成长提供良好环境。

■ 盈利预测与估值：

维持对公司 14、15 年 EPS 分别为 0.70、0.86 元的业绩预测（暂未计入橱柜业务影响），对应 2014 年 4 月 15 日 17.99 元的收盘价，PE 分别为 25.6、21.0 倍。考虑定制衣柜行业景气度依然较好，且橱柜业务将为公司长期成长增添新动力，维持“推荐”评级。

■ 风险提示：

地产调控影响同店增速，原材料价格波动影响毛利等。

	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1,222	1,783	2,196	2,636
YoY(%)	21.7	46.0	23.1	20.0
净利润(百万元)	173	245	310	378
YoY(%)	28.6	41.4	26.7	21.7
毛利率(%)	34.9	37.1	36.9	36.9
净利率(%)	14.2	13.7	14.1	14.3
ROE(%)	11.7	14.0	15.1	16.1
EPS(摊薄/元)	0.39	0.56	0.70	0.86
P/E(倍)	45.8	32.4	25.6	21.0
P/B(倍)	5.4	4.6	3.9	3.4

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
流动资产	1298	1430	2560	2031	营业收入	1222	1783	2196	2636
现金	1047	1153	2196	1549	营业成本	795	1123	1385	1662
应收账款	45	49	87	104	营业税金及附加	8	13	15	19
其他应收款	5	7	9	10	营业费用	126	161	193	238
预付账款	101	50	28	33	管理费用	112	213	233	271
存货	80	137	205	296	财务费用	-32	-27	-21	-27
其他流动资产	19	34	36	38	资产减值损失	2	2	0	0
非流动资产	461	656	794	801	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	352	433	605	628	营业利润	210	299	390	473
无形资产	79	117	116	115	营业外收入	2	8	0	0
其他非流动资产	30	106	73	58	营业外支出	1	1	0	0
资产总计	1759	2086	3354	2832	利润总额	210	306	390	473
流动负债	234	284	1229	408	所得税	34	52	67	81
短期借款	0	0	871	0	净利润	176	253	323	392
应付账款	103	94	180	216	少数股东损益	3	8	13	15
其他流动负债	130	190	178	191	归属母公司净利润	173	245	310	378
非流动负债	7	10	9	10	EBITDA	211	326	439	532
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.81	0.56	0.70	0.86
其他非流动负债	7	10	9	10					
负债合计	240	294	1239	417					
少数股东权益	40	48	62	76	主要财务比率				
股本	214	441	441	441	会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
资本公积	912	783	783	783	成长能力				
留存收益	352	520	830	1115	营业收入(%)	21.7	46.0	23.1	20.0
归属母公司股东权益	1478	1744	2054	2338	营业利润(%)	28.9	42.7	30.5	21.3
负债和股东权益	1759	2086	3354	2832	归属于母公司净利润(%)	28.6	41.4	26.7	21.7
					获利能力				
					毛利率(%)	34.9	37.1	36.9	36.9
					净利率(%)	14.2	13.7	14.1	14.3
					ROE(%)	11.7	14.0	15.1	16.1
					ROIC(%)	31.0	34.6	38.2	42.3
					偿债能力				
					资产负债率(%)	13.7	14.1	36.9	14.7
					净负债比率(%)	0.00	0.00	70.32	0.00
					流动比率	5.56	5.04	2.08	4.98
					速动比率	5.21	4.55	1.91	4.25
					营运能力				
					总资产周转率	0.74	0.93	0.81	0.85
					应收账款周转率	28	36	30	26
					应付账款周转率	9.10	11.40	10.12	8.39
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.39	0.56	0.70	0.86
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.80	0.82	0.87
					每股净资产(最新摊薄)	3.35	3.95	4.66	5.30
					估值比率				
					P/E	45.80	32.40	25.58	21.01
					P/B	5.37	4.55	3.86	3.39
					EV/EBITDA	32.42	20.97	15.55	12.83

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
经营活动现金流	204	353	362	385
净利润	176	253	323	392
折旧摊销	33	53	70	86
财务费用	-32	-27	-21	-27
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-8	20	-13	-68
其他经营现金流	35	53	3	2
投资活动现金流	-304	-240	-210	-95
资本支出	285	240	200	80
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-19	0	-10	-15
筹资活动现金流	-47	-13	891	-937
短期借款	-19	0	871	-871
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	107	227	0	0
资本公积增加	-112	-129	0	0
其他筹资现金流	-23	-111	20	-66
现金净增加额	-147	100	1043	-646

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话:4008866338

深圳	北京	上海
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编:518048	邮编:100031	邮编:200041
传真:(0755)82026711		传真:(021)33830395