

# 索菲亚 (002572)

## 收入增长超预期，地产波动不掩行业景气

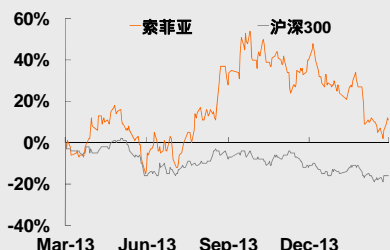
### 推荐 (维持)

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        |
| <b>流动资产</b>    | 1298  | 1430  | 2560  | 2031  | <b>营业收入</b>     | 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            |
| <b>非流动资产</b>   | 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   | <b>营业利润</b>     | 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            |
| <b>资产总计</b>    | 1759  | 2086  | 3354  | 2832  | <b>利润总额</b>     | 210          | 306          | 390          | 473          |
| <b>流动负债</b>    | 234   | 284   | 1229  | 408   | 所得税             | 34           | 52           | 67           | 81           |
| 短期借款           | 0     | 0     | 871   | 0     | <b>净利润</b>      | 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   | <b>归属母公司净利润</b> | 173          | 245          | 310          | 378          |
| <b>非流动负债</b>   | 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    |                 |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 240   | 294   | 1239  | 417   |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益         | 40    | 48    | 62    | 76    | <b>主要财务比率</b>   |              |              |              |              |
| 股本             | 214   | 441   | 441   | 441   | <b>会计年度</b>     | <b>2012A</b> | <b>2013A</b> | <b>2014E</b> | <b>2015E</b> |
| 资本公积           | 912   | 783   | 783   | 783   | <b>成长能力</b>     |              |              |              |              |
| 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         |
| <b>负债和股东权益</b> | 1759  | 2086  | 3354  | 2832  | 归属于母公司净利润(%)    | 28.6         | 41.4         | 26.7         | 21.7         |
|                |       |       |       |       | <b>获利能力</b>     |              |              |              |              |
|                |       |       |       |       | 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         |
|                |       |       |       |       | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |
|                |       |       |       |       | 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         |
|                |       |       |       |       | <b>营运能力</b>     |              |              |              |              |
|                |       |       |       |       | 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         |
|                |       |       |       |       | <b>每股指标(元)</b>  |              |              |              |              |
|                |       |       |       |       | 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         |
|                |       |       |       |       | <b>估值比率</b>     |              |              |              |              |
|                |       |       |       |       | 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 |
| <b>经营活动现金流</b> | 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     |
| <b>投资活动现金流</b> | -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   |
| <b>筹资活动现金流</b> | -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   |
| <b>现金净增加额</b>  | -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           |