

2023年04月10日

索菲亚 (002572.SZ)

公司快报

轻工制造 | 家具III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2023-04-07)

20.80 元

交易数据

总市值(百万元)	18,977.30
流通市值(百万元)	13,286.61
总股本(百万股)	912.37
流通股本(百万股)	638.78
12个月价格区间	27.01/14.09

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.24	-2.5	6.37
绝对收益	-0.67	0.24	3.83

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号: S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

相关报告

 索菲亚：22 年稳健开局，米兰纳逆势拓店-
 索菲亚公司快报 2022.4.28

 索菲亚：21 年营收突破百亿，22 年进军整
 家定制值得期待 - 索菲亚动态分析
 2022.4.12

2022 年业绩韧性尽显，整家战略推进下客单值提升明显

◆ **事件：**公司发布 2022 年年度报告，2022 年公司实现营收 112.2 亿元，同比增长 7.8%，实现归母净利润 10.6 亿元，同比增长 768.3%，实现扣非归母净利润 9.37 亿元，同比增长 2859%。其中，2022Q4，公司实现营收 32.9 亿元，同比增长 4%，实现归母净利润 2.6 亿元，同比增长 135.92%。

投资要点

◆ **2022 年业绩韧性尽显，整家稳步推进及客单值提升明显或为主要驱动因素。**营收端，2022 年公司实现营收 112.2 亿元，同比增长 7.8%，主要系公司整家战略落地，有效推动客单值提升，带动营收持续增长；单季度看，Q4 实现营收 32.9 亿元，同比增长 4%。**净利端**，2022 年公司实现归母净利润 10.6 亿元，同比增长 768.3%；单季度看，Q4 实现归母净利润 2.6 亿元，同比增长 135.92%。**分品牌看**，索菲亚品牌 2022 年实现营收 95.1 亿元，其中零售事业部同比增长 15%，工厂端平均客单价为 18498 元，同比增长 28%；米兰纳品牌实现营收 3.2 亿元，同比增长 242.6%，工厂端平均客单价为 13023 元，同比增长 17%；司米品牌实现营收 10.4 亿元，工厂端平均客单价为 12197 元，在已转型整家策略的门店中，平均客单价为 32067 元，整家策略提升客单值效果明显；华鹤实现营收 1.69 亿元，同比增长 14.09%。工厂端平均客单价为 8211 元。

◆ **经销商渠道稳步发力，整装渠道蓄势待发。**分渠道看，1) 经销商渠道方面，2022 年实现营收 92.2 亿元，同比增长 10.3%，占营业收入比例为 82.2%，截至 2022 年，公司拥有 2829 家索菲亚专卖店、338 家米兰纳专卖店、614 家司米专卖店、319 家华鹤木门专卖店，较期初分别净增 99 家、净增 126 家、净减 508 家、净增 54 家；2) 直营渠道实现营收 2.77 亿元，同比下降 19.1%，占营业收入比重为 2.47%；3) 大宗渠道实现营收 15.25 亿元，同比下降 4.9%，占营业收入比重为 13.59%；4) 整装渠道营收同比增长 115.14%，直营整装营业部已合作装企数量已达到 160 个，门店数量 425 家，覆盖全国 93 个城市及区域，优质客户收入贡献占比为 55%。

◆ **Q4 毛利率持续修复，费用端管控良好。**盈利能力方面，2022 年公司毛利率同比增加 1.02pct 至 32.99%，其中 Q4 毛利率同比增长 4.6pct 至 33.35%。**费用率方面**，2022 年公司期间费用率合计 20.50%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 9.94%/6.76%/3.19%/0.62%，同比+0.24/-0.15/+0.4/-0.03pct，综合影响下，2022 年公司净利润率为 9.58%，同比增长 8.1pct。**现金流方面**，2022 年公司经营活动现金流净额为 13.63 亿元，同比下降 3.95%，其中 Q4 单季度为 4.97 亿元，同比减少 44.29%，或为疫情放慢经销商打款节奏。

◆ **投资建议：**展望 2023 年公司整家战略持续贡献客单值提升，“多品牌、全品类、全渠道”战略稳步发力且成效显著，经销商整装及直营整装事业部双轮发力驱动成长。我们预测公司 2023-2024 年营业收入为 130.99、151.68、174.62 亿元，同比增长 16.7%、15.8%、15.1%，净利润分别为 12.60、14.82、17.32 亿元，同比增



长 18.4%、17.7%、16.9%，每股收益分别为 1.38、1.62、1.90 元，维持“买入-B”建议。

◆ **风险提示：**渠道拓展不及预期；原材料价格大幅波动、竣工数据恢复不及预期、整装渠道竞争加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,407	11,223	13,099	15,168	17,462
YoY(%)	24.6	7.8	16.7	15.8	15.1
净利润(百万元)	123	1,064	1,260	1,482	1,732
YoY(%)	-89.7	768.3	18.4	17.7	16.9
毛利率(%)	33.2	33.0	33.2	33.4	33.7
EPS(摊薄/元)	0.13	1.17	1.38	1.62	1.90
ROE(%)	2.6	17.8	19.9	20.6	20.8
P/E(倍)	154.8	17.8	15.1	12.8	11.0
P/B(倍)	3.4	3.3	3.0	2.6	2.2
净利率(%)	1.2	9.5	9.6	9.8	9.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

(

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5543	4655	5961	6468	8370
现金	2710	2114	2766	3160	4329
应收票据及应收账款	1180	1357	1604	1825	2123
预付账款	92	50	116	76	145
存货	741	636	966	886	1236
其他流动资产	820	497	510	522	537
非流动资产	6884	7402	7644	7930	8218
长期投资	61	85	110	135	159
固定资产	3162	3619	3717	3794	3829
无形资产	1760	1695	1857	2040	2272
其他非流动资产	1901	2003	1960	1961	1958
资产总计	12428	12057	13605	14399	16588
流动负债	5293	4580	5661	5648	6749
短期借款	1302	872	872	872	872
应付票据及应付账款	1558	1576	2069	2143	2684
其他流动负债	2433	2132	2720	2633	3193
非流动负债	1198	1433	1194	955	714
长期借款	1017	1270	1030	791	551
其他非流动负债	181	164	164	164	164
负债合计	6491	6013	6854	6602	7464
少数股东权益	296	261	347	469	637
股本	912	912	912	912	912
资本公积	1320	968	968	968	968
留存收益	3506	4012	3342	2130	78
归属母公司股东权益	5641	5782	6404	7327	8486
负债和股东权益	12428	12057	13605	14399	16588
现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1419	1363	2074	1818	2646
净利润	154	1075	1346	1604	1901
折旧摊销	419	459	451	446	495
财务费用	68	69	16	-4	-32
投资损失	-59	-30	-52	-52	-48
营运资金变动	-162	-352	358	-131	364
其他经营现金流	999	142	-46	-45	-34
投资活动现金流	-1767	-881	-596	-635	-701
筹资活动现金流	493	-1126	-826	-789	-776
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	1.17	1.38	1.62	1.90
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	1.49	2.27	1.99	2.90
每股净资产(最新摊薄)	6.18	6.34	7.02	8.03	9.30

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10407	11223	13099	15168	17462
营业成本	6951	7520	8746	10106	11581
营业税金及附加	94	90	114	129	150
营业费用	1009	1116	1270	1460	1701
管理费用	730	758	891	1031	1170
研发费用	290	358	419	501	594
财务费用	68	69	16	-4	-32
资产减值损失	-927	-132	-79	-61	-35
公允价值变动收益	9	36	46	45	34
投资净收益	59	30	52	52	48
营业利润	447	1287	1662	1981	2346
营业外收入	2	9	3	4	5
营业外支出	3	6	4	4	4
利润总额	446	1291	1662	1981	2346
所得税	292	215	316	376	446
税后利润	154	1075	1346	1604	1901
少数股东损益	31	11	86	122	168
归属母公司净利润	123	1064	1260	1482	1732
EBITDA	930	1823	2130	2420	2804
主要财务比率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	24.6	7.8	16.7	15.8	15.1
营业利润(%)	-70.7	188.1	29.1	19.2	18.4
归属于母公司净利润(%)	-89.7	768.3	18.4	17.7	16.9
获利能力					
毛利率(%)	33.2	33.0	33.2	33.4	33.7
净利率(%)	1.2	9.5	9.6	9.8	9.9
ROE(%)	2.6	17.8	19.9	20.6	20.8
ROIC(%)	2.2	13.9	15.8	17.2	18.3
偿债能力					
资产负债率(%)	52.2	49.9	50.4	45.9	45.0
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.9	0.8	0.8	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	7.0	8.8	8.8	8.8	8.8
应付账款周转率	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
估值比率					
P/E	154.8	17.8	15.1	12.8	11.0
P/B	3.4	3.3	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	19.8	10.5	8.7	7.4	6.0

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn