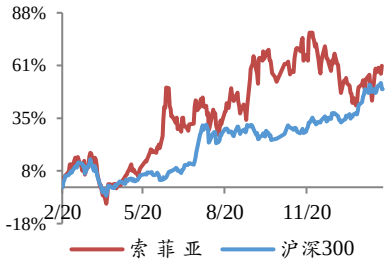
Q4 收入利润高增，2021 改善趋势有望延续

投资评级：增持（维持）

报告日期： 2021-01-27

收盘价（元）	27.75
近 12 个月最高/最低（元）	30.62/15.79
总股本（百万股）	912
流通股本（百万股）	637
流通股比例（%）	69.87
总市值（亿元）	253
流通市值（亿元）	177

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：虞晓文

执业证书号：S0010520050002

邮箱：yuxw@hazq.com

相关报告

1.Q2 利润高增，产品结构优化助力毛利率提升

2.Q3 扣非净利润高增，整装探索迈向新征程

3.全方位积极调整，重塑核心竞争力

主要观点：

● **事件：索菲亚发布业绩预增公告。**预计 2020 全年实现营业收入 80.70 亿元~88.39 亿元，同比增长 5%~15%，预计全年实现归母净利润 11.31 亿元~12.39 亿元，同比增长 5%~15%。**对应单四季度，预计实现 Q4 归母净利润 4.34~5.42 亿元，同比增长 21.44%~51.57%；实现 Q4 营业收入 29.76 亿元~37.45 亿元，同比增长 25.34%~57.70%。**

● **Q4 收入利润增长超预期，晚春叠加低基数，2021 年 Q1 有望延续改善。**公司 Q4 的归母净利润同比增长 21.44%~51.57%，环比 Q1/Q2/Q3 的-115.48%/26.46%/7.74%增速呈现出明显的改善趋势。且公司 2020 年 Q1/Q2/Q3 期末的预收账款分别同比增长 5.08%/18.51%/24.66%，预示了前端接单情况逐季复苏。**考虑到 2021 年春节较 2020 年有所推迟，且 2020 年 Q1 受疫情影响定制家居的线下接单普遍停滞，预计公司 2021 年 Q1 的改善趋势将更为明显。**

● **2021 年整装等新兴渠道有望发力，新品牌米兰纳增长可期。**根据公司公告，2020 年公司的整装、家装渠道拓展顺利。公司与圣都装饰成立合资公司开创了定制家居与整装公司合作的新模式，过往索菲亚该渠道的收入基数较低，**预计 2021 年整装、家装渠道有望成为索菲亚新的增长点。**此外，大宗工程业务尤其是橱柜、木门品类的拓展亦有望继续对公司收入增长产生较大贡献。同时，依托康纯板占比的提升以及产品结构、套餐的持续优化，索菲亚已连续多年实现客单价的持续增长，2020 年前三季度客单价仍有双位数增长，预计 2021 年客单价将延续这一增长趋势。另**外，公司 2021 年将推动新品牌米兰纳的独立招商，米兰纳对标的中低端市场规模较大，新品牌收入增长可期。**

投资建议。维持“增持”评级。预计公司 2020-2022 年收入分别为 82.82/99.15/119.06 亿元，同比分别增长 7.7%/19.7%/20.1%，归母净利润分别为 11.94 /14.65/17.85 亿元，同比分别增长 10.8%/22.7%/21.8%，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 21.20X/17.28X/14.19 X。**2020 年全国住宅销售面积同比增长 3.2%创历史新高，地产竣工于 2020 年 Q4 开始单月连续转正，有利于市场对 2021 年家居零售景气的预期抬升。**我们认为索菲亚经过 2018 年开始的调整，在渠道、产品和品牌等各方面呈现出边际改善的趋势。未来，公司全渠道策略的推行以及新品牌的推出有望持续拉动公司中期增长，维持“增持”评级。

● **风险提示。**

疫情反复影响居民购买力，家居零售终端回暖不达预期，新品牌招商开店不达预期。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	7686	8282	9915	11906
收入同比（%）	5.1%	7.7%	19.7%	20.1%
归属母公司净利润	1077	1194	1465	1785
净利润同比（%）	12.3%	10.8%	22.7%	21.8%
毛利率（%）	37.3%	38.3%	38.1%	38.1%
ROE（%）	19.8%	19.5%	20.8%	21.7%
每股收益（元）	1.18	1.31	1.61	1.96
P/E	23.50	21.20	17.28	14.19
P/B	4.65	4.13	3.59	3.07
EV/EBITDA	15.26	13.77	10.95	8.63

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	4128	5625	7388	8599
现金	1340	3594	4877	5738
应收账款	694	604	809	920
其他应收款	42	40	51	60
预付账款	38	55	57	74
存货	339	349	426	507
其他流动资产	1676	983	1169	1301
非流动资产	4356	4151	3922	3676
长期投资	39	39	39	39
固定资产	2731	2619	2486	2333
无形资产	540	509	478	447
其他非流动资产	1046	983	919	857
资产总计	8484	9776	11311	12275
流动负债	2444	2945	3519	3266
短期借款	313	800	900	200
应付账款	776	788	968	1148
其他流动负债	1355	1357	1652	1918
非流动负债	130	210	230	230
长期借款	30	110	130	130
其他非流动负债	100	100	100	100
负债合计	2575	3155	3749	3496
少数股东权益	465	484	509	542
股本	912	912	912	912
资本公积	1304	1304	1304	1304
留存收益	3228	3921	4835	6020
归属母公司股东权	5445	6137	7052	8237
负债和股东权益	8484	9776	11311	12275

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1301	1549	1789	2202
净利润	1077	1194	1465	1785
折旧摊销	347	303	314	324
财务费用	39	33	52	38
投资损失	-52	-56	-67	-81
营运资金变动	-78	86	31	133
其他经营现金流	1123	1096	1430	1655
投资活动现金流	-1400	674	-25	-3
资本支出	-683	-107	-93	-85
长期投资	-780	673	-50	-50
其他投资现金流	63	107	118	132
筹资活动现金流	-739	32	-482	-1338
短期借款	-114	487	100	-700
长期借款	-147	80	20	0
普通股增加	-11	0	0	0
资本公积增加	-171	0	0	0
其他筹资现金流	-296	-535	-602	-638
现金净增加额	-837	2254	1283	862

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	7686	8282	9915	11906
营业成本	4817	5110	6138	7366
营业税金及附加	72	75	95	112
销售费用	765	853	991	1191
管理费用	591	663	773	929
财务费用	26	2	-5	-40
资产减值损失	-18	-15	-16	-16
公允价值变动收益	-46	-50	-50	-50
投资净收益	52	56	67	81
营业利润	1348	1480	1815	2213
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	3	4	4	4
利润总额	1347	1478	1813	2211
所得税	252	265	323	394
净利润	1095	1214	1490	1818
少数股东损益	17	19	25	33
归属母公司净利润	1077	1194	1465	1785
EBITDA	1602	1653	1973	2322
EPS（元）	1.18	1.31	1.61	1.96

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	5.1%	7.7%	19.7%	20.1%
营业利润	9.2%	9.8%	22.6%	21.9%
归属于母公司净利	12.3%	10.8%	22.7%	21.8%
获利能力				
毛利率（%）	37.3%	38.3%	38.1%	38.1%
净利率（%）	14.0%	14.4%	14.8%	15.0%
ROE（%）	19.8%	19.5%	20.8%	21.7%
ROIC（%）	16.0%	14.5%	15.6%	17.8%
偿债能力				
资产负债率（%）	30.3%	32.3%	33.1%	28.5%
净负债比率（%）	43.6%	47.7%	49.6%	39.8%
流动比率	1.69	1.91	2.10	2.63
速动比率	1.53	1.77	1.96	2.45
营运能力				
总资产周转率	0.91	0.85	0.88	0.97
应收账款周转率	11.08	13.71	12.26	12.94
应付账款周转率	6.21	6.49	6.34	6.41
每股指标（元）				
每股收益	1.18	1.31	1.61	1.96
每股经营现金流	1.43	1.70	1.96	2.41
每股净资产	5.97	6.73	7.73	9.03
估值比率				
P/E	23.50	21.20	17.28	14.19
P/B	4.65	4.13	3.59	3.07
EV/EBITDA	15.26	13.77	10.95	8.63

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：虞晓文，约翰霍普金斯大学金融学硕士，浙江大学经济学学士。2018 年以来从事轻工行业研究，重点覆盖家居、文具和个护板块。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

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%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。