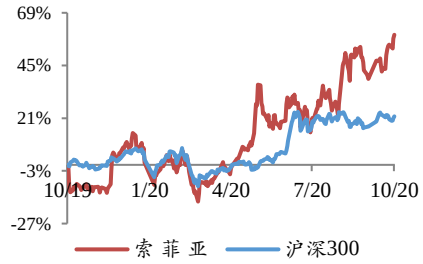
Q3 扣非净利润高增，整装探索迈向新征程

投资评级：增持（维持）

报告日期： 2020-10-30

收盘价（元）	30.16
近 12 个月最高/最低（元）	30.16/16.25
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）	275
流通市值（亿元）	192

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：虞晓文

执业证书号：S0010520050002

电话：18505739789

邮箱：yuxw@hazq.com

联系人：谢丽媛

执业证书号：S0010120050004

邮箱：xiely@hazq.com

相关报告

1. 全方位积极调整，重塑核心竞争力 2020-09-29
2. Q2 利润高增，产品结构优化助力毛利率提升 20200831

主要观点：

- **事件：索菲亚发布 2020 年三季报。**

公司发布三季报，1-9 月实现营业收入 50.94 亿元，同比下降 4.09%，归母净利润 6.97 亿元，同比下降 3.17%；其中 2020 年 Q3，营业收入同比增长 17.07%，归母净利润同比增长 7.74%，归母扣非净利润增 28.30%。

- **新品尤其是康纯板占比仍在提升，前三季度毛利率同比上升 0.93%。**

前三季度公司毛利率为 38.04%，同比上升 0.93%；其中，衣柜及其配件毛利率同比上升 1.37%，**主要是因为产品结构变化、新产品占比持续上升所致。**康纯板销售占比持续提升，截止至 9 月底，康纯板客户占比从 2019 年初的 14%提升至 64%，订单占比从 2019 年初的 8%上升至 52%。**今年经销商新品上样速度加快，店面升级改造的投入力度加大，**截止至三季度末公司实现客单价 12,713 元/单（出厂口径，不含司米橱柜、木门），同比增长 12.59%。**我们预计明年行业或迎来板材环保等级的集中升级，索菲亚具备较强的先发优势和规模优势，盈利能力有望稳中有升。**新品类方面，司米橱柜前三季度共实现净利润 888.28 万元，较去年同期扭亏为盈。木门业务有序推进。

- **渠道拓展更积极，与圣都装饰设立合资公司，整装探索迈向新征程。**

分渠道来看，今年前三季度索菲亚经销道/直营/大宗业务分别贡献收入的 82.05%/3.18%/14.39%。经销商渠道经过两年多的管理变革，在新的考核制度和管理机制的刺激下，经销商今年逆势加大投入力度，前三季度“索菲亚”柜类定制产品新增店面 336 家，作战能力较以往更强且盈利能力得到改善。

此外，索菲亚的电商渠道引流成效行业内名列前茅。截至报告期末，公司电商引流的客户总体占比已从 16%提升到 25%，一线城市的电商客户占比超过 45%，电商渠道转化率持续提升。

大宗业务方面，今年公司加快开拓橱柜、木门与百强地产的战略合作。1-9 月大宗业务实现同比 54.83%的中高速增长。

整装/家装渠道方面，今年公司较以往更加积极，全年计划签约 500 家整装企业。**公司公告与圣都装饰设立合资公司。此举是公司与优质装企合作的新探索，有利于加快拓展整装渠道，进一步抢占市场份额。**

- **投资建议。**

持续推荐，维持“增持”评级。预计公司 2020-2022 年收入分别为 77.93/88.07/99.86 亿元，同比分别 1.4%/13.0%/13.4%，归母净利润分别为 11.78/12.79/15.15 亿元，同比分别 9.3%/8.6%/18.4%，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 23.36X/21.51X/18.16X。我们认为，公司终端调整和重塑到位，经销商盈利能力提升且逆市扩张。渠道、产品和品牌方面，前期优势得到巩固。工程渠道和整装渠道发力，与圣都装饰设立合资公司，整装渠道探索力度加大。公司基本面向好趋势确立。行业层面，今年交房数量增加，下半年零售回暖。维持“增持”评级。

- **风险提示。**

疫情反复影响居民购买力，地产竣工回暖不达预期。

● 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	7793	8807	9986
收入同比（%）	5.1%	1.4%	13.0%	13.4%
归属母公司净利润	1077	1178	1279	1515
净利润同比（%）	12.3%	9.3%	8.6%	18.4%
毛利率（%）	37.3%	38.3%	38.0%	38.4%
ROE（%）	19.8%	19.2%	18.7%	19.5%
每股收益（元）	1.18	1.29	1.40	1.66
P/E	25.54	23.36	21.51	18.16
P/B	5.05	4.50	4.02	3.54
EV/EBITDA	16.64	15.14	13.51	11.13

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	5495	6915	7655
现金	1340	3542	4598	5121
应收账款	694	568	719	772
其他应收款	42	38	45	50
预付账款	38	51	51	62
存货	339	329	378	424
其他流动资产	1676	966	1124	1228
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	9645	10838	11331
流动负债	2444	2831	3251	2802
短期借款	313	800	900	200
应付账款	776	742	860	960
其他流动负债	1355	1289	1491	1642
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	3041	3482	3032
少数股东权益	465	484	506	534
股本	912	912	912	912
资本公积	1304	1304	1304	1304
留存收益	3228	3904	4634	5549
归属母公司股东权	5445	6121	6850	7765
负债和股东权益	8484	9645	10838	11331

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020	2021	2022
经营活动现金流	1301	1500	1570	1876
净利润	1077	1178	1279	1515
折旧摊销	347	303	314	324
财务费用	39	33	52	38
投资损失	-52	-53	-60	-68
营运资金变动	-78	51	-8	69
其他经营现金流	1123	1114	1279	1444
投资活动现金流	-1400	670	-32	-15
资本支出	-683	-107	-93	-84
长期投资	-780	673	-50	-50
其他投资现金流	63	104	111	119
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	2203	1056	523

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	7686	7793	8807	9986
营业成本	4817	4811	5458	6156
营业税金及附加	72	70	85	94
销售费用	765	775	881	989
管理费用	591	592	687	759
财务费用	26	16	21	2
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	53	60	68
营业利润	1348	1460	1585	1879
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	3	4	4	4
利润总额	1347	1458	1583	1877
所得税	252	261	282	334
净利润	1095	1197	1301	1543
少数股东损益	17	19	22	28
归属母公司净利润	1077	1178	1279	1515
EBITDA	1602	1652	1782	2053
EPS（元）	1.18	1.29	1.40	1.66

主要财务比率

会计年度	2019	2020	2021	2022
成长能力				
营业收入	5.1%	1.4%	13.0%	13.4%
营业利润	9.2%	8.3%	8.6%	18.5%
归属于母公司净利	12.3%	9.3%	8.6%	18.4%
获利能力				
毛利率（%）	37.3%	38.3%	38.0%	38.4%
净利率（%）	14.0%	15.1%	14.5%	15.2%
ROE（%）	19.8%	19.2%	18.7%	19.5%
ROIC（%）	16.0%	14.5%	14.2%	16.2%
偿债能力				
资产负债率（%）	30.3%	31.5%	32.1%	26.8%
净负债比率（%）	43.6%	46.0%	47.3%	36.5%
流动比率	1.69	1.94	2.13	2.73
速动比率	1.53	1.81	1.99	2.56
营运能力				
总资产周转率	0.91	0.81	0.81	0.88
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	1.29	1.40	1.66
每股经营现金流	1.43	1.64	1.72	2.06
每股净资产	5.97	6.71	7.51	8.51
估值比率				
P/E	25.54	23.36	21.51	18.16
P/B	5.05	4.50	4.02	3.54
EV/EBITDA	16.64	15.14	13.51	11.13

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，重点覆盖家居和日用品板块。

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。