

索菲亚 (002572.SZ)

2023 年 01 月 30 日

预计 2022 年收入稳健增长，看好客单价持续提升

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

lvming@kysec.cn

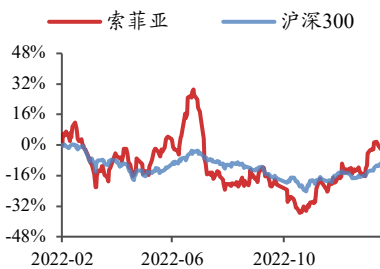
zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

日期	2023/1/20
当前股价(元)	20.85
一年最高最低(元)	28.39/13.46
总市值(亿元)	190.23
流通市值(亿元)	133.19
总股本(亿股)	9.12
流通股本(亿股)	6.39
近 3 个月换手率(%)	135.89

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《客单价提升推动收入稳增长，米兰纳、整装表现靓丽——公司信息更新报告》
-2022.10.27

《客单价提升推动收入稳增长，米兰纳、整装表现靓丽——公司信息更新报告》
-2022.9.1

《2022Q1 收入超预期，看好管理改善带来业绩弹性——公司信息更新报告》
-2022.4.28

● 2022 年预计收入稳健增长，未来客单价提升逻辑顺畅，维持“买入”评级

公司发布业绩预告，据我们测算，预计 2022 年收入 109.30-114.48 亿元，同比+5-10%，归母净利 9.5-11.0 亿元，同比+675-797%，扣非归母净利 8.7-10.2 亿元，同比+2647-3120%，还原 2021 年 9.09 亿元恒大单项计提减值准备后，归母净利同比-8-+7%；预计 2022Q4 收入 29.96-35.14 亿元，同比-5-11%，归母净利 1.47-2.97 亿元，还原恒大计提后归母净利同比-20-62%，扣非归母净利 1.19-2.69 亿元。在疫情反复、地产疲软下，公司推进“全渠道、多品牌、全品类”战略，整家落地有效提升客单价，全年收入在高基数下稳健增长，利润略有承压，我们下调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 10.30/12.94/15.61 亿元（原值为 12.74/15.85/18.67 亿元），对应 EPS 为 1.13/1.42/1.71 元，当前股价对应 PE 为 18.5/14.7/12.2 倍，客单价提升逻辑持续验证，维持“买入”评级。

● 整家和整装发力，客单价提升逻辑顺畅

当前公司整家战略和整装渠道均已进入收获期，多品类融合销售助推客单价持续提升，我们预计 2022 年客单价同比增长双位数。截至 2022Q3 索菲亚工厂端平均客单价 18133 元，对比公司“C6”计划仍有较大提升空间，2023 年客单价增速有望维持在 10%+，驱动因素包括：（1）整家套餐的渗透率持续提升，未来四个品牌均有望实行整家策略。（2）产品品类不断丰富，一方面索菲亚品牌 2022 新拓展厨柜品类，我们预计全年销售规模 2 亿元，未来提升空间大；另一方面套餐中配套品除软体外，也逐步覆盖门板、地板、电器、卫浴等。

● 全资控股后司米发展有望提速，渠道扩张下米兰纳预计延续高增长

2022 年司米处于战略调整期，收入增速预计承压，2022 年 11 月公司收购 SG 所持司米子公司 49% 股权，全资控股后利好司米独立运行和全品类发展，预计 2023 年司米经营边际改善，2024 年收入有望明显提速。米兰纳定位大众市场，尚处渠道快速扩张期，预计未来 2-3 年年均新开 200-300 家门店，收入有望高增长。

● 风险提示：行业需求回暖、新业务拓展不及预期，疫情反复等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,353	10,407	11,188	12,870	14,852
YOY(%)	8.7	24.6	7.5	15.0	15.4
归母净利润(百万元)	1,192	123	1,030	1,294	1,561
YOY(%)	10.7	-89.7	739.9	25.6	20.7
毛利率(%)	36.6	33.2	33.0	33.7	33.9
净利率(%)	14.3	1.2	9.2	10.1	10.5
ROE(%)	18.5	2.6	17.8	20.3	20.4
EPS(摊薄/元)	1.31	0.13	1.13	1.42	1.71
P/E(倍)	16.0	155.2	18.5	14.7	12.2
P/B(倍)	3.1	3.4	3.1	2.8	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6022	5543	6433	6905	8251
现金	2557	2710	2913	3352	3868
应收票据及应收账款	1784	1180	2006	1659	2571
其他应收款	98	61	110	87	141
预付账款	54	92	65	116	93
存货	493	741	589	924	819
其他流动资产	1036	759	749	768	759
非流动资产	4965	6884	7154	7768	8465
长期投资	40	61	83	104	126
固定资产	3101	3162	3299	3695	4137
无形资产	559	1760	1970	2178	2416
其他非流动资产	1265	1901	1802	1791	1786
资产总计	10987	12428	13587	14673	16716
流动负债	4070	5293	6028	6264	7203
短期借款	980	1302	1958	1659	2492
应付票据及应付账款	1315	1558	1541	1984	2076
其他流动负债	1775	2433	2529	2621	2635
非流动负债	295	1198	1008	832	655
长期借款	96	1017	827	651	473
其他非流动负债	198	181	181	181	181
负债合计	4365	6491	7036	7097	7858
少数股东权益	499	296	429	674	922
股本	912	912	912	912	912
资本公积	1304	1320	1320	1320	1320
留存收益	3930	3506	2961	1862	4
归属母公司股东权益	6123	5641	6123	6903	7937
负债和股东权益	10987	12428	13587	14673	16716

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1145	1419	949	2528	1641
净利润	1224	154	1163	1538	1809
折旧摊销	366	419	402	415	489
财务费用	35	68	99	79	75
投资损失	-66	-59	0	0	0
营运资金变动	-381	-162	-570	698	-451
其他经营现金流	-33	999	-145	-203	-281
投资活动现金流	-417	-1767	-675	-1031	-1187
资本支出	447	1973	650	1008	1165
长期投资	-84	70	-21	-21	-21
其他投资现金流	113	136	-3	-1	-1
筹资活动现金流	456	493	-726	-761	-771
短期借款	667	323	655	-299	833
长期借款	66	920	-190	-176	-178
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	16	0	0	0
其他筹资现金流	-277	-765	-1192	-286	-1427
现金净增加额	1183	143	-452	737	-317

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8353	10407	11188	12870	14852
营业成本	5299	6951	7496	8527	9822
营业税金及附加	69	94	101	117	135
营业费用	766	1009	1085	1171	1337
管理费用	611	730	839	837	921
研发费用	207	290	313	360	342
财务费用	35	68	99	79	75
资产减值损失	-8	-277	-298	-342	-395
其他收益	35	42	0	0	0
公允价值变动收益	91	9	0	0	0
投资净收益	66	59	0	0	0
资产处置收益	0	-0	-3	-1	-1
营业利润	1525	447	1697	2325	2898
营业外收入	0	2	0	0	0
营业外支出	4	3	3	3	3
利润总额	1521	446	1694	2323	2896
所得税	297	292	531	784	1087
净利润	1224	154	1163	1538	1809
少数股东损益	32	31	133	245	248
归属母公司净利润	1192	123	1030	1294	1561
EBITDA	1876	930	2175	2812	3455
EPS(元)	1.31	0.13	1.13	1.42	1.71

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	8.7	24.6	7.5	15.0	15.4
营业利润(%)	13.1	-70.7	279.7	37.0	24.6
归属于母公司净利润(%)	10.7	-89.7	739.9	25.6	20.7
获利能力					
毛利率(%)	36.6	33.2	33.0	33.7	33.9
净利率(%)	14.3	1.2	9.2	10.1	10.5
ROE(%)	18.5	2.6	17.8	20.3	20.4
ROIC(%)	16.5	2.2	13.2	16.7	16.5
偿债能力					
资产负债率(%)	39.7	52.2	51.8	48.4	47.0
净负债比率(%)	-19.5	-3.6	2.4	-9.8	-6.7
流动比率	1.5	1.0	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.3	0.9	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	10.9	11.1	11.1	11.1	11.1
应付账款周转率	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.31	0.13	1.13	1.42	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	1.56	1.04	2.77	1.80
每股净资产(最新摊薄)	6.71	6.18	6.71	7.57	8.70
估值比率					
P/E	16.0	155.2	18.5	14.7	12.2
P/B	3.1	3.4	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	9.2	19.9	8.7	6.5	5.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn