

家具

索菲亚 (002572.SZ)

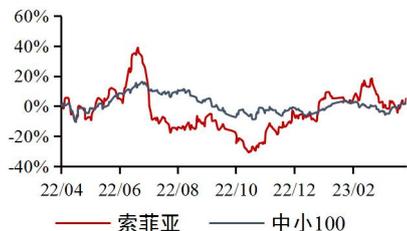
买入-A(维持)

四大品牌全品类升级效果显现，整装渠道潜力可期

2023年4月10日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



来源：最闻，山西证券研究所

市场数据：2023年4月7日

收盘价(元):	20.80
年内最高/最低(元):	28.39/13.46
流通A股/总股本(亿):	6.39/9.12
流通A股市值(亿):	132.87
总市值(亿):	189.77

来源：最闻，山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

研究助理:

孙萌

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

4月10日，公司披露2022年年报，2022年，公司实现营业收入112.23亿元，同比增长7.84%，实现归母净利润10.64亿元，同比增长768.28%，实现扣非净利润9.37亿元，同比增长2859.01%。

事件点评

2022年营收规模继续扩张彰显经营韧性，业绩可比口径实现小幅增长。2022年，公司实现营收112.23亿元，同比增长7.84%，其中22Q1-Q4营收分别为19.99、27.82、31.53、32.89亿元，同比增长13.53%、9.56%、7.10%、3.96%。2022年，公司实现归母净利润10.64亿元，同比增长768.28%，其中22Q1-Q4归母净利润分别为1.14、2.97、3.92、2.61亿元，同比下降2.87%、9.35%、2.82%、增长135.92%。剔除上年减值损失9.09亿元，公司2022年归母净利润同比增长3.17%。公司营收、业绩符合此前业绩预告，在疫情与地产行业双重压力下，营收与业绩均实现稳健增长，充分展现公司经营韧性。

整装渠道发力取得显著效果，四大品牌客单价均呈现上升趋势。目前公司业务划分为六大事业部，分别为索菲亚零售、司米、华鹤、米兰纳、工程（所有品牌）、直营整装（所有品牌）事业部。2022年，公司大宗渠道实现营收15.25亿元，同比下滑4.91%，大宗业务继续优化客户结构，优质客户收入贡献占比达55%。2022年，公司整装渠道营收同比增长115.14%，预计达到11.39亿元，占公司营收比重超过10%，截至22年末，直营整装事业部已合作装企数量160个，门店数量425家，覆盖全国93个城市及区域。2022年，公司零售渠道实现营收92.25亿元，同比增长10.34%。公司顺应全屋定制消费需求，围绕“大家居”战略，对索菲亚、米兰纳、司米、华鹤品牌进行品类扩充升级，目前公司主要品牌产品已实现衣柜、橱柜、门窗、墙板、地板、家品、家电、卫浴全品类覆盖。2022年，索菲亚品牌工厂端客单价达到18498元，同比增长28%；司米品牌全屋产品工厂端平均客单价为32067元，较橱柜产品平均客单价12197元显著提升；华鹤品牌木门产品工厂端平均客单价8211元；米兰纳品牌工厂端客单价为13023元，同比增长17%。

22年销售毛利率基本保持稳定，销售净利率同比回升。盈利能力方面，2022年，公司毛利率同比下降0.22pct至33.0%，基本保持平稳，预计小幅下滑为原材料价格上涨影响，22Q4毛利率33.35%，同比提升4.60pct。费用率方面，2022年，公司期间费用率合计提升0.35pct至20.5%，其中销售/管理/研发/财务费用率为



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



9.9%/6.8%/3.2%/0.6%，同比+0.24/-0.26/+0.41/-0.04pct，叠加减值损失下降（2022年，资产与信用减值损失为1.31亿元，上年同期为9.27亿元），综合影响下，2022年，公司销售净利率为9.6%，同比提升8.1pct。存货方面，截至22年末，公司存货6.36亿元，同比下降14.1%，存货周转天数35天，同比增加2天。现金流方面，2022年，公司经营现金流净额为13.63亿元，同比下降4.0%，其中22Q1-Q4经营活动现金流净额分别为-2.83、4.32、7.18、4.97亿元。

投资建议

➤ 2022年，公司持续深化“多品牌、全品类、全渠道”战略，四大品牌工厂端平均客单价持续增长，抵消部分疫情对线下客流的负面影响，叠加整装渠道持续发力，营收规模实现稳步扩张，剔除上年减值影响后，业绩同比也实现小幅增长。2022年，我国家具制造业营业收入为7624亿元，同比下降8.1%，公司营收占家具制造业营收比重稳步增加到1.47%，市占率进一步提升。我们继续看好公司定位差异化的多品牌在家居全品类方面的持续开拓，预计公司2023-2025年每股收益分别为1.49、1.73和2.27元，4月7日收盘价20.80元，对应公司23、24年PE约14、12倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 司米品牌招商不及预期；行业竞争加剧；大宗业务应收账款计提风险。

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	13,214	15,329	17,691
YoY(%)	24.6	7.8	17.7	16.0	15.4
净利润(百万元)	123	1,064	1,356	1,582	2,074
YoY(%)	-89.7	768.3	27.4	16.6	31.1
毛利率(%)	33.2	33.0	33.4	34.2	34.8
EPS(摊薄/元)	0.13	1.17	1.49	1.73	2.27
ROE(%)	2.6	17.8	21.4	21.8	22.9
P/E(倍)	154.8	17.8	14.0	12.0	9.2
P/B(倍)	3.4	3.3	2.9	2.5	2.1
净利率(%)	1.2	9.5	10.3	10.3	11.7

数据来源：最闻，山西证券研究所

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	5483	5623	7188
现金	2710	2114	1353	2196	2409
应收票据及应收账款	1180	1357	2282	1694	2763
预付账款	92	50	114	85	140
存货	741	636	876	915	1132
其他流动资产	820	497	859	733	745
非流动资产	6884	7402	8645	9476	10431
长期投资	61	85	102	123	143
固定资产	3162	3619	4131	4677	5310
无形资产	1760	1695	1695	1693	1687
其他非流动资产	1901	2003	2717	2984	3290
资产总计	12428	12057	14129	15099	17619
流动负债	5293	4580	5964	5931	7030
短期借款	1302	872	1051	1075	1000
应付票据及应付账款	1558	1576	2050	2128	2653
其他流动负债	2433	2132	2862	2728	3377
非流动负债	1198	1433	1285	1112	910
长期借款	1017	1270	1132	946	749
其他非流动负债	181	164	153	166	161
负债合计	6491	6013	7249	7043	7939
少数股东权益	296	261	379	551	690
股本	912	912	912	912	912
资本公积	1320	968	968	968	968
留存收益	3506	4012	4823	5788	7005
归属母公司股东权益	5641	5782	6500	7504	8990
负债和股东权益	12428	12057	14129	15099	17619

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	1750	2771	2516
净利润	154	1075	1474	1754	2213
折旧摊销	419	459	452	508	580
财务费用	68	69	77	66	48
投资损失	-59	-30	-52	-47	-43
营运资金变动	-162	-352	-173	519	-238
其他经营现金流	999	142	-29	-28	-44
投资活动现金流	-1767	-881	-1918	-1162	-1415
筹资活动现金流	493	-1126	-593	-765	-888
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	1.17	1.49	1.73	2.27
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	1.49	1.92	3.04	2.76
每股净资产(最新摊薄)	6.18	6.34	7.12	8.22	9.85

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10407	11223	13214	15329	17691
营业成本	6951	7520	8803	10093	11543
营业税金及附加	94	90	113	127	149
营业费用	1009	1116	1295	1487	1716
管理费用	730	758	885	1027	1185
研发费用	290	358	410	483	566
财务费用	68	69	77	66	48
资产减值损失	-927	-132	-461	-693	-542
公允价值变动收益	9	36	45	30	37
投资净收益	59	30	52	47	43
营业利润	447	1287	2231	2859	3149
营业外收入	2	9	4	5	6
营业外支出	3	6	4	4	5
利润总额	446	1291	2231	2860	3150
所得税	292	215	756	1107	938
税后利润	154	1075	1474	1754	2213
少数股东损益	31	11	118	172	139
归属母公司净利润	123	1064	1356	1582	2074
EBITDA	910	1806	2715	3399	3738

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	17.7	16.0	15.4
营业利润(%)	-70.7	188.1	73.3	28.2	10.1
归属于母公司净利润(%)	-89.7	768.3	27.4	16.6	31.1
获利能力					
毛利率(%)	33.2	33.0	33.4	34.2	34.8
净利率(%)	1.2	9.5	10.3	10.3	11.7
ROE(%)	2.6	17.8	21.4	21.8	22.9
ROIC(%)	2.1	13.6	16.4	17.8	19.8
偿债能力					
资产负债率(%)	52.2	49.9	51.3	46.6	45.1
流动比率	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	7.0	8.8	7.3	7.7	7.9
应付账款周转率	4.8	4.8	4.9	4.8	4.8
估值比率					
P/E	154.8	17.8	14.0	12.0	9.2
P/B	3.4	3.3	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	20.3	10.7	7.3	5.7	5.1

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

