

索菲亚 (002572.SZ)

2023Q1 盈利能力同比改善，整装继续高速增长

2023年04月28日

——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

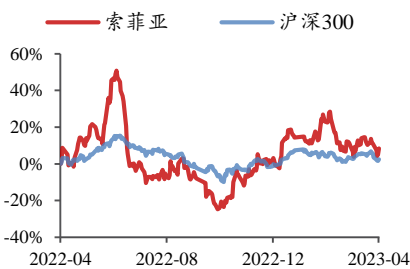
zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

日期	2023/4/27
当前股价(元)	19.78
一年最高最低(元)	28.39/13.46
总市值(亿元)	180.47
流通市值(亿元)	126.35
总股本(亿股)	9.12
流通股本(亿股)	6.39
近3个月换手率(%)	103.91

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《单值提升推动索菲亚稳健增长，米兰纳、整装亮眼—公司信息更新报告》-2023.4.10

《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》-2023.1.30

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

● 2023Q1 业绩符合预期，整装继续高速增长，维持“买入”评级

2023Q1 营收 18.05 亿元/-9.70%，归母净利 1.04 亿元/-8.86%，扣非归母净利 0.90 亿元/-15.58%，非经常性损益主要为政府补助，收入下滑受基数（2022Q1 收入+14%）、疫情影响；利润略承压系收入下滑后对固定成本、费用的摊薄效果减弱。业绩符合我们预期，维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 13.50/16.08/18.71 亿元，对应 EPS 为 1.48/1.76/2.05 元，当前股价对应 PE 为 13.4/11.2/9.6 倍，公司“多品牌、全品类、全渠道”战略稳步推进，维持“买入”评级。

● 收入拆分：疫情影响下零售渠道下滑，整装继续高速增长

据我们测算，2023Q1 直营/经销/大宗渠道收入分别为 0.50 亿元/-19.08%、14.49 亿元/-9.28%、2.97 亿元/-10.04%，收入占比分别为 1.78%/80.28%/16.45%，零售渠道下滑主要系疫情影响，随着疫后整家战略推进，全年零售渠道预计稳健增长，大宗渠道下滑除了地产景气度承压外，也有公司主动战略调整的因素，预计 2023 全年大宗渠道规模和占比将进一步收缩；整装渠道收入 2.27 亿元/+78.42%，延续亮眼表现，在总收入占比提升至 12.56%/+6.20pct，公司聚焦提升既有合作装企的体量，随着产品线的丰富，全年整装有望保持高速增长。

● 盈利能力：2023Q1 毛、净利率同比均改善，合同负债表现优秀

2023Q1 毛利率为 33.25%/+1.93pct，提升预计系成本同比改善、花色控制下生产效率同比提升等。2023Q1 期间费用率 25.73%/+1.77%，预计系收入下滑对刚性费用摊薄效果有限，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.91pct/+1.28pct/+1.09pct/+0.30pct。综合影响下，2023Q1 公司净利率 5.78%/+0.05pct，考虑非经常性损益后盈利能力同比改善，扣非净利率 4.97%/-0.35pct，我们预计 2023Q2 开始公司营收和利润增速均有望逐步恢复至正常水平，费用投放匹配收入增长，全年净利率同比预计提升，处于 10-11%。2023Q1 末公司合同负债 9.98 亿元，较 2022 年末+42.26%，体现一季度终端经营表现积极改善。

● 风险提示：行业需求回暖、新业务和新品牌拓展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,407	11,223	13,090	15,132	17,402
YOY(%)	24.6	7.8	16.6	15.6	15.0
归母净利润(百万元)	123	1,064	1,350	1,608	1,871
YOY(%)	-89.7	768.3	26.8	19.1	16.4
毛利率(%)	33.2	33.0	33.8	33.9	33.9
净利率(%)	1.2	9.5	10.3	10.6	10.8
ROE(%)	2.6	17.8	20.0	19.3	19.4
EPS(摊薄/元)	0.13	1.17	1.48	1.76	2.05
P/E(倍)	147.2	17.0	13.4	11.2	9.6
P/B(倍)	3.2	3.1	2.5	2.2	1.8

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5543	4655	5876	6612	7910
现金	2710	2114	2691	3301	3866
应收票据及应收账款	1180	1357	1602	1819	2115
其他应收款	61	71	83	95	110
预付账款	92	50	116	76	144
存货	741	636	952	881	1227
其他流动资产	759	427	432	441	448
非流动资产	6884	7402	7970	8600	9270
长期投资	61	85	109	133	157
固定资产	3162	3619	4044	4465	4883
无形资产	1760	1695	1857	2040	2272
其他非流动资产	1901	2003	1960	1961	1959
资产总计	12428	12057	13847	15212	17181
流动负债	5293	4580	5072	5344	5860
短期借款	1302	872	872	872	872
应付票据及应付账款	1558	1576	2038	2132	2664
其他流动负债	2433	2132	2162	2339	2325
非流动负债	1198	1433	1219	1004	790
长期借款	1017	1270	1056	841	626
其他非流动负债	181	164	164	164	164
负债合计	6491	6013	6291	6348	6650
少数股东权益	296	261	423	523	692
股本	912	912	912	912	912
资本公积	1320	968	968	968	968
留存收益	3506	4012	3487	2516	792
归属母公司股东权益	5641	5782	7132	8341	9838
负债和股东权益	12428	12057	13847	15212	17181

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1419	1363	1792	2348	2378
净利润	154	1075	1511	1708	2040
折旧摊销	419	459	465	491	576
财务费用	68	69	40	14	-8
投资损失	-59	-30	0	0	0
营运资金变动	-162	-352	-45	385	114
其他经营现金流	999	142	-180	-250	-343
投资活动现金流	-1767	-881	-1035	-1122	-1249
资本支出	1973	898	1009	1096	1223
长期投资	70	-185	-24	-24	-24
其他投资现金流	136	203	-2	-2	-2
筹资活动现金流	493	-1126	-179	-616	-564
短期借款	323	-430	0	0	0
长期借款	920	253	-214	-215	-214
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	16	-352	0	0	0
其他筹资现金流	-765	-597	35	-401	-350
现金净增加额	143	-644	578	610	565

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10407	11223	13090	15132	17402
营业成本	6951	7520	8672	10007	11508
营业税金及附加	94	90	105	122	140
营业费用	1009	1116	1178	1483	1566
管理费用	730	758	851	984	1079
研发费用	290	358	367	348	400
财务费用	68	69	40	14	-8
资产减值损失	-277	-95	-111	-128	-148
其他收益	42	46	0	0	0
公允价值变动收益	9	36	0	0	0
投资净收益	59	30	0	0	0
资产处置收益	-0	-5	-2	-2	-2
营业利润	447	1287	2168	2553	3208
营业外收入	2	9	0	0	0
营业外支出	3	6	6	6	6
利润总额	446	1291	2162	2548	3203
所得税	292	215	651	840	1163
净利润	154	1075	1511	1708	2040
少数股东损益	31	11	162	100	169
归属母公司净利润	123	1064	1350	1608	1871
EBITDA	930	1823	2663	3050	3765
EPS(元)	0.13	1.17	1.48	1.76	2.05

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	24.6	7.8	16.6	15.6	15.0
营业利润(%)	-70.7	188.1	68.4	17.8	25.7
归属于母公司净利润(%)	-89.7	768.3	26.8	19.1	16.4
获利能力					
毛利率(%)	33.2	33.0	33.8	33.9	33.9
净利率(%)	1.2	9.5	10.3	10.6	10.8
ROE(%)	2.6	17.8	20.0	19.3	19.4
ROIC(%)	2.2	13.9	16.4	16.5	17.4
偿债能力					
资产负债率(%)	52.2	49.9	45.4	41.7	38.7
净负债比率(%)	-3.6	4.8	-5.6	-14.0	-19.0
流动比率	1.0	1.0	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.9	0.9	0.9	1.1	1.1
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	11.1	9.6	9.6	9.6	9.6
应付账款周转率	5.6	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	1.17	1.48	1.76	2.05
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	1.49	1.96	2.57	2.61
每股净资产(最新摊薄)	6.18	6.34	7.82	9.14	10.78
估值比率					
P/E	147.2	17.0	13.4	11.2	9.6
P/B	3.2	3.1	2.5	2.2	1.8
EV/EBITDA	18.8	10.0	6.6	5.6	4.4

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	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	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。

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

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

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

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