

索菲亚 (002572.SZ)

公司快报

轻工制造 | 其他轻工 III

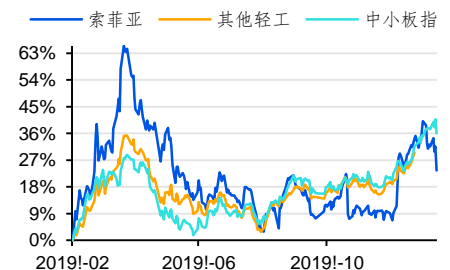
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2020-02-03) **17.72 元**

交易数据

总市值(百万元)	16,167.20
流通市值(百万元)	11,290.75
总股本(百万股)	912.37
流通股本(百万股)	637.18
12个月价格区间	15.68/27.96 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-21.16	-9.54	-27.1
绝对收益	-17.77	3.69	13.58

分析师

叶中正
 SAC 执业证书编号: S0910516080001
 yezhongzheng@huajinsec.cn
 0755-83224377

分析师

杨维维
 SAC 执业证书编号: S0910519080004
 yangweiwei@huajinsec.cn
 0755-83231652

相关报告

索菲亚: 定制衣柜大宗业务提速, 司米橱柜进入利润拐点 2019-03-08

Q4 业绩增速环比提升, 短期疫情不改长期发展

投资要点

事件: 公司发布 2019 年度业绩快报, 2019 年全年公司实现营业收入 77.27 亿元, 同比增长 5.69%; 归母净利润 10.70 亿元, 同比增长 11.56%。其中, 2019Q4 单季度实现营业收入 24.16 亿元, 同比增长 9.55%; 归母净利润 3.50 亿元, 同比增长 31.00%。

◆ **Q4 业绩增速环比提升, 大家居战略继续发挥成效。**全年来看, 受宏观环境以及行业竞争加剧影响, 公司 2019 年全年业绩增速有所放缓, 业绩增长不及此前预期, 但从 2019Q4 单季度来看, 公司收入及净利润增速环比均有所改善, 2019Q4 营收及归母净利润分别实现 9.55%、31.00% 的增长, 净利润增速明显好于收入增长。我们认为主要原因为: 1) 2019Q4 以来下游房地产商品房竣工面积好转, 需求端回暖, 带来业绩的好转; 2) 公司产品端不断升级, 推出契合市场需求的轻奢系列, 并对康纯板加大营销宣传; 营销端司索联动, 电商渠道继续耕耘, 经销商渠道持续优化。公司继续巩固定制行业龙头地位, 持续推行“大家居”战略, 司米定制橱柜、索菲亚定制木门、家具家品的销售持续带来贡献; 3) 在去年同期净利润低基数下, 公司费用端控制良好, Q4 单季度净利润实现较好增长。

◆ **展望 2020 年, 短期疫情不改长期发展。**我们认为本次疫情对公司短期或存在影响, 主要影响公司测量、安装等服务环节, 但从全年来看影响有限, 主要基于以下原因: 1) 从历史来看, 公司一季度收入占全年收入比例在 11%-18% 区间, 占比相对较低, 且分月来看, 由于春节假期主要集中于 1、2 月, 本次疫情与传统暂停服务时间较为重合, 对公司经营影响相对有限; 2) 根据公司公告, 在发生疫情后, 公司营销团队积极调整开门红活动, 开门红活动提前至 2 月 1 日, 活动也转为线上接单。从 2 月 1 日接单来看, 整体接单效果良好。若后期疫情得以控制, 订单测量、安装等服务工作有望通过加班完成。从长期来看, 商品房竣工面积持续改善, 2019 年全年住宅竣工面积累计值 6.80 亿平方米, 累计增长为 3.00%, 较 1-11 月累计增速提升 7 个百分点, 其中 9 月以来已连续 4 个月实现当月竣工正增长, 需求端持续回暖, 利好公司零售端业务的开展; 其次, 精装房市场逐渐进入快速发展阶段, 据奥维云网, 2019 年底精装房开盘规模或达到 336 万套, 2020 年开盘规模增速或保持在 20% 以上, 渗透率达 32%, 有利于公司工程业务的发展。

◆ **投资建议:** 我们认为疫情短期会推迟公司在测量、安装等服务环节时间, 或导致部分收入待 Q2 确认, 但从全年来看, 受益于竣工面积的持续改善、精装房政策的发展以及公司自身产品、渠道的不断完善, 预计 2020 年全年整体业绩或保持稳定增长, 我们预测公司 2019 至 2021 年每股收益分别为 1.17 元、1.38 元和 1.57 元, 对应最新收盘日, PE 分别为 15 倍、13 倍、11 倍, 维持买入-B 建议。

◆ **风险提示:** 商品房竣工及销售不及预期; 行业竞争加剧; 司索联动不及预期; 开店进度不及预期; 复工时间不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,161	7,311	7,727	9,065	10,276
YoY(%)	36.0	18.7	5.7	17.3	13.4
净利润(百万元)	907	959	1,070	1,258	1,431
YoY(%)	36.6	5.8	11.5	17.6	13.7
毛利率(%)	38.2	37.6	37.2	37.1	37.0
EPS(摊薄/元)	0.99	1.05	1.17	1.38	1.57
ROE(%)	20.3	19.8	19.8	20.8	21.0
P/E(倍)	17.8	16.9	15.1	12.9	11.3
P/B(倍)	3.6	3.3	3.0	2.7	2.4
净利率(%)	14.7	13.1	13.8	13.9	13.9

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3602	3668	3546	5116	5755	营业收入	6161	7311	7727	9065	10276
现金	1,813	2,165	2,757	3,835	4,528	营业成本	3810	4564	4855	5705	6478
应收票据及应收账款	293	627	164	680	353	营业税金及附加	68	76	82	97	109
预付账款	93	62	115	100	133	营业费用	519	700	788	907	1028
存货	287	303	404	396	501	管理费用	606	566	641	752	834
其他流动资产	1,116	506	100	100	235	研发费用	0	191	232	272	349
非流动资产	3,458	4,144	4,031	3,871	3,657	财务费用	10	23	30	28	30
长期投资	0	4	4	4	4	资产减值损失	8	11	10	10	10
固定资产	2185	2403	2490	2785	2708	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	504	579	544	508	473	投资净收益	34	32	37	34	34
其他非流动资产	106	170	118	131	140	营业利润	1182	1234	1357	1600	1821
资产总计	7060	7812	7577	8987	9412	营业外收入	1	1	3	2	2
流动负债	1815	2188	1589	2315	1980	营业外支出	2	4	4	3	4
短期借款	311	427	0	0	0	利润总额	1181	1231	1356	1599	1819
应付票据及应付账款	552	672	534	930	739	所得税	277	267	282	336	382
其他流动负债	399	388	344	377	370	税后利润	905	964	1074	1263	1437
非流动负债	330	265	66	77	77	少数股东损益	-2	5	4	5	6
长期借款	253	177	0	0	0	归属母公司净利润	907	959	1070	1258	1431
其他非流动负债	78	88	66	77	77	EBITDA	1367	1485	1429	1686	1855
负债合计	2145	2454	1655	2392	2057						
少数股东权益	443	526	530	535	542	主要财务比率					
股本	923	923	912	912	912	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	1479	1475	1304	1304	1304	成长能力					
留存收益	2069	2612	3175	3843	4597	营业收入(%)	36.0	18.7	5.7	17.3	13.4
归属母公司股东权益	4471	4832	5392	6059	6814	营业利润(%)	44.0	4.4	9.9	17.9	13.8
负债和股东权益	7060	7812	7577	8987	9412	归属于母公司净利润(%)	36.6	5.8	11.5	17.6	13.7
						获利能力					
						毛利率(%)	38.2	37.6	37.2	37.1	37.0
						净利率(%)	14.7	13.1	13.8	13.9	13.9
						ROE(%)	20.3	19.8	19.8	20.8	21.0
						ROIC(%)	35.8	29.1	33.2	45.7	60.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	30.4	31.4	21.8	26.6	21.9
						流动比率	2.0	1.7	2.2	2.2	2.9
						速动比率	1.8	1.5	2.0	2.0	2.7
						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	28.5	20.0	27.3	24.7	23.6
						应付账款周转率	12.8	11.9	12.8	12.4	12.3
						估值比率					
						P/E	17.8	16.9	15.1	12.9	11.3
						P/B	3.6	3.3	3.0	2.7	2.4
						EV/EBITDA	24.1	9.4	9.5	7.4	6.4

现金流量表(百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1243	1100	1898	1858	1513
净利润	905	964	1070	1258	1431
折旧摊销	212	289	273	329	352
财务费用	10	23	30	28	30
投资损失	-34	-32	-37	-34	-34
营运资金变动	491	387	558	271	-272
其他经营现金流	-340	-531	4	5	6
投资活动现金流	-920	-318	-215	-161	-96
筹资活动现金流	128	-431	-1091	-619	-725
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.99	1.05	1.17	1.38	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	1.21	2.08	2.04	1.66
每股净资产(最新摊薄)	4.90	5.30	5.91	6.64	7.47

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

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%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

叶中正、杨维维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com