

索菲亚 (002572.SZ)

2021年01月26日

Q4 业绩增长提速，看好新品牌、新渠道红利释放

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

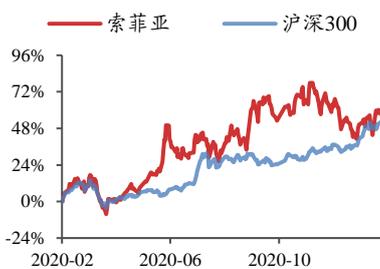
吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

日期	2021/1/26
当前股价(元)	27.75
一年最高最低(元)	31.33/16.20
总市值(亿元)	253.18
流通市值(亿元)	176.89
总股本(亿股)	9.12
流通股本(亿股)	6.37
近3个月换手率(%)	108.24

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-经销渠道环比提速，工程扩品类红利如期快速释放》-2020.10.30

《公司深度报告-深度复盘：潜心变革近二载，又到一鸣惊人时》-2020.9.5

《公司信息更新报告-2020Q2 各品类均显著改善，业绩前瞻指标持续向好》-2020.8.31

● 2020Q4 业绩增长提速，看好新品牌、新渠道红利释放，维持“买入”评级

2020年公司预计收入80.7-88.4亿元，同比增长5%-15%，归母净利润11.3-12.4亿元，同比增长5%-15%，扣非后净利润10.2-11.2亿元，同比增长5%-15%。其中，2020Q4公司收入预计同比增长25.3%-57.7%（中值41.5%），归母净利润预计同比增长21.3%-51.4%（中值36.4%），扣非后净利润预计同比增长30.8%-59.9%（中值45.3%）。业绩超预期，上调盈利预测，预计2020-2022年归母净利润11.89/14.99/17.77亿元（原为11.89/13.35/15.40亿元），对应EPS为1.30/1.64/1.95元，当前股价对应PE为23.2/18.4/15.5倍。看好公司发展，维持“买入”评级。

● **经销渠道积极调整，持续良性增长；工程渠道厚积薄发，驱动橱柜、木门增长** 经过近两年的积极调整，公司经销渠道持续良性增长。一方面，依靠疫情期间积极的经销商赋能和细致的考核体系，公司打造了一个积极进取的经销商队伍。另一方面，通过产品结构优化升级等方式，公司客单价持续提升（2020年9月底，公司康纯板客户占比提升至64%，客单价同比增长12.59%至12713元/单。）而在工程渠道，2020年公司依靠衣柜大宗业务的前期积累，积极开拓橱柜、木门品类。从而，一方面，公司橱柜、木门收入得以快速增长。另一方面，伴随橱柜、木门收入快速增长，公司产能利用率得到明显提升，带动生产端规模效应显现。

● 2021年建议重点关注：新品牌米兰纳和整装渠道带来的增量红利释放

2021年，我们认为索菲亚经销渠道继续良性增长和工程渠道业绩释放的趋势仍将持续。同时，建议重点关注新品牌米兰纳和整装渠道带来的增量红利释放。其中，新品牌米兰纳定位于高性价比的下沉市场，将有效扩大公司产品受众群。并且凭借索菲亚强有力的中后台系统和产能支持，米兰纳预计起步阻力较小，2021年有望加速开店。而在整装渠道上，2020年，公司成功开创与龙头装修公司合资建厂的模式，并且全年完成签约500家整装公司的目标。2021年，一方面公司预计延续较快招商的节奏，另一方面前期签约的整装公司预计将逐步释放业绩。

● **风险提示：**竣工数据和终端需求回暖不及预期；整装、新品牌拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,311	7,686	8,455	10,573	12,497
YOY(%)	18.7	5.1	10.0	25.1	18.2
归母净利润(百万元)	959	1,077	1,189	1,499	1,777
YOY(%)	5.8	12.3	10.3	26.1	18.6
毛利率(%)	37.6	37.3	37.8	38.1	38.2
净利率(%)	13.1	14.0	14.1	14.2	14.2
ROE(%)	18.0	18.5	18.2	19.9	20.1
EPS(摊薄/元)	1.05	1.18	1.30	1.64	1.95
P/E(倍)	28.7	25.5	23.2	18.4	15.5
P/B(倍)	5.7	5.1	4.5	3.9	3.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3668	4128	4320	5851	6155
现金	2165	1340	1758	2393	2984
应收票据及应收账款	596	1041	760	1492	1169
其他应收款	32	42	39	62	58
预付账款	62	38	72	65	97
存货	303	339	362	510	519
其他流动资产	510	1329	1329	1329	1329
非流动资产	4144	4356	4458	5109	5645
长期投资	4	39	39	39	39
固定资产	2403	2731	2884	3443	3911
无形资产	579	546	588	635	687
其他非流动资产	1158	1041	948	992	1008
资产总计	7812	8484	8778	10959	11800
流动负债	2188	2444	2042	3194	2698
短期借款	427	313	296	337	343
应付票据及应付账款	672	835	683	1282	992
其他流动负债	1090	1296	1062	1576	1363
非流动负债	265	130	127	139	145
长期借款	177	30	27	39	45
其他非流动负债	88	100	100	100	100
负债合计	2454	2575	2169	3334	2843
少数股东权益	526	465	477	498	519
股本	923	912	912	912	912
资本公积	1475	1304	1304	1304	1304
留存收益	2612	3267	3900	4706	5655
归属母公司股东权益	4832	5445	6131	7128	8438
负债和股东权益	7812	8484	8778	10959	11800

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1100	1301	1342	1971	1865
净利润	964	1095	1201	1519	1799
折旧摊销	289	347	289	296	358
财务费用	23	26	20	19	13
投资损失	-32	-52	-31	-37	-38
营运资金变动	-159	-82	-37	211	-221
其他经营现金流	15	-32	-100	-37	-46
投资活动现金流	-318	-1400	-259	-873	-810
资本支出	735	686	101	650	536
长期投资	371	-781	-0	-0	-0
其他投资现金流	789	-1495	-158	-223	-274
筹资活动现金流	-431	-739	-664	-464	-464
短期借款	116	-114	-17	41	6
长期借款	-76	-147	-3	12	6
普通股增加	0	-11	0	0	0
资本公积增加	-4	-171	0	0	0
其他筹资现金流	-467	-296	-644	-516	-476
现金净增加额	351	-837	418	635	591

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7311	7686	8455	10573	12497
营业成本	4564	4817	5259	6544	7723
营业税金及附加	76	72	87	109	126
营业费用	700	765	832	1031	1206
管理费用	566	591	643	761	937
研发费用	191	185	211	248	300
财务费用	23	26	20	19	13
资产减值损失	11	-18	0	0	0
其他收益	34	44	0	0	0
公允价值变动收益	0	46	100	37	46
投资净收益	32	52	31	37	38
资产处置收益	-10	-2	0	0	0
营业利润	1234	1348	1535	1933	2275
营业外收入	1	2	5	2	2
营业外支出	4	3	3	3	4
利润总额	1231	1347	1536	1932	2273
所得税	267	252	334	413	475
净利润	964	1095	1201	1519	1799
少数股东损益	5	17	13	20	21
归母净利润	959	1077	1189	1499	1777
EBITDA	1492	1674	1797	2186	2573
EPS(元)	1.05	1.18	1.30	1.64	1.95

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	18.7	5.1	10.0	25.1	18.2
营业利润(%)	4.4	9.2	13.8	26.0	17.7
归属于母公司净利润(%)	5.8	12.3	10.3	26.1	18.6
获利能力					
毛利率(%)	37.6	37.3	37.8	38.1	38.2
净利率(%)	13.1	14.0	14.1	14.2	14.2
ROE(%)	18.0	18.5	18.2	19.9	20.1
ROIC(%)	16.9	18.0	18.0	19.6	19.6
偿债能力					
资产负债率(%)	31.4	30.3	24.7	30.4	24.1
净负债比率(%)	-26.3	-13.3	-20.4	-25.3	-27.9
流动比率	1.7	1.7	2.1	1.8	2.3
速动比率	1.3	1.5	1.9	1.6	2.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	17.8	9.4	9.4	9.4	9.4
应付账款周转率	7.5	6.4	6.9	6.7	6.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.05	1.18	1.30	1.64	1.95
每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	1.43	1.47	2.16	2.04
每股净资产(最新摊薄)	5.30	5.97	6.72	7.81	9.25
估值比率					
P/E	28.7	25.5	23.2	18.4	15.5
P/B	5.7	5.1	4.5	3.9	3.3
EV/EBITDA	17.8	15.5	14.1	11.4	9.4

数据来源：贝格数据、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的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。

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，属于机密材料，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16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