

索菲亚 (002572.SZ)

21Q1 收入翻倍增长，第二曲线清晰明确，看好全年趋势性增长

事件：公司发布 2020 年年报及 21Q1 业绩预告：公司 2020 年实现收入 83.53 亿元，同比+8.67%；归母净利润为 11.92 亿元，同比+10.66%；其中，20Q4 实现收入 32.59 亿元，同比+37.23%，归母净利润 4.95 亿元，同比+38.49%。公司预计 2021Q1 实现收入 16.03~18.32 亿元，同比增速+110%~140%；归母净利润为 1.05~1.30 亿元

2020 年增长趋势明确，橱柜木门高增长，大宗起量、整装模式清晰。竣工叠加疫情后家装刚需复苏，大宗、整装渠道积极布局，公司 2020 年全年逐季度增长态势明确，2020Q1~Q4 收入同比-35.58%/-8.48%/17.07%/39.6%。**1) 分产品：**全年衣柜/橱柜/木门分别实现收入 67.02/12.11/2.92 亿元，分别同增 1.46%/42.26%/ 55.36%，大宗驱动橱柜、木门高增长，衣柜增速较慢，主要来自于疫情影响一二线重点城市。从品类角度，米兰纳全方位重点布局，橱柜木门同时受大宗驱动，看好全品类多价格带并进；**2) 分渠道：**经销/大宗/直营分别实现收入 65.6/15.04/2.5 亿元，占比分别为 78.54%/18.08%/ 3.01%，整装业务实现销售额 0.74 亿元，2020 年全年完成 500 家整装企业签约。公司零售渠道质量优异，经销商团队综合素质高，我们看好整装业务在 2021 年开始进入收获期，大宗业务持续高增长，第二曲线清晰明确。

21Q1 收入翻倍增长，利润率趋势向上。21Q1 收入增速高于利润，我们判断主要系 1 季度季节性开工率较低，叠加新产能投入以及司米、米兰纳等事业部扩张，对全年指导意义较弱，预计 2 季度开始回归合理利润率。2020 年公司实现毛利率/净利率分别为 36.56%/14.65%，分别同比-0.77/+0.41pct；2020Q4 季度毛利率/净利率分别为 34.21%/15.62%，分别同比-3.29/+0.21pct；毛利率略微下降主要系渠道结构变化，大宗渠道（毛利率较低）占比提升 5.85pct 至 18.08%所致。公司 2020 年期间费用率为 19.39%，同比下降 1pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.17%/7.32%/2.48%/0.42%，分别同比-0.79/-0.37/+0.07/ +0.09pct，公司费用率微降，净利率保持稳定。

公司经销商体系基本盘扎实，全渠道、全品牌、全品类第二曲线清晰。公司积极迎接行业变化，以传统衣柜体系优势，逐步向多品牌、品类、渠道延伸，增长逻辑清晰，大宗业务在 2020 年开始成规模贡献利润，驱动橱柜、木门增长。整装渠道提升至战略高度迎接未来行业趋势，2020 年签约 500 家整装企业，2021 年开始进入收获期。公司前端渠道、品类、品牌开拓，基于多年打磨中后台以及集团运营能力。我们预计公司 2021~2023 年归母净利润 13.7/15.5/19.2 亿元，同比增长 14.7%/13.1%/23.9%，对应 PE 21.1X/18.7X/15.1X，维持“买入”评级。

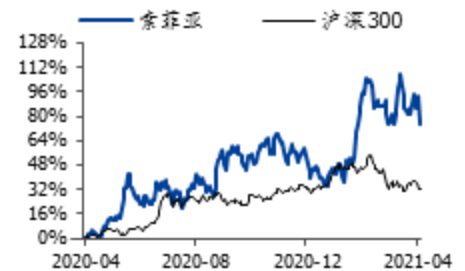
风险提示：疫情持续蔓延、需求恢复不及预期、竣工和交房不及预期、渠道和产品拓展不及预期。

买入（维持）

股票信息

行业	家用轻工
前次评级	买入
04 月 12 日收盘价	31.65
总市值(百万元)	28,876.51
总股本(百万股)	912.37
其中自由流通股(%)	69.87
30 日日均成交量(百万股)	7.66

股价走势



作者

分析师 马远方

执业证书编号：S0680520090002

邮箱：mayuanfang@gszq.com

相关研究

- 1、《索菲亚 (002572.SZ)：2020Q3 经营修复，在手订单充足 Q4 增长可期》2020-10-30
- 2、《索菲亚 (002572.SZ)：中报表现符合预期，下半年大宗订单有望放量》2020-08-30
- 3、《索菲亚 (002572.SZ)：疫情短暂影响销售，乘交房东风再创佳绩》2020-04-22



财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,686	8,353	9,684	11,105	13,132
增长率 yoy (%)	5.1	8.7	15.9	14.7	18.3
归母净利润(百万元)	1,077	1,192	1,367	1,547	1,916
增长率 yoy (%)	12.3	10.7	14.7	13.1	23.9
EPS 最新摊薄(元/股)	1.18	1.31	1.50	1.70	2.10
净资产收益率(%)	18.5	18.5	18.5	18.4	19.5
P/E(倍)	26.8	24.2	21.1	18.7	15.1
P/B(倍)	5.3	4.7	4.2	3.6	3.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 12 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com