

2021年04月14日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目標價(元)

38

公司基本資訊

產業別	轻工制造		
A 股价(2021/4/13)	30.58		
深证成指(2021/4/13)	13528.31		
股價 12 個月高/低	38.4/17.71		
總發行股數(百萬)	912.37		
A 股數(百萬)	637.44		
A 市值(億元)	206.15		
主要股東	江淦钧 (20.50%)		
每股淨值(元)	6.71		
股價/賬面淨值	4.82		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	1.6	26.3	78.3

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2020-11-02	28.20	買入
2020-08-31	24.18	買入
2020-04-22	19.19	買入
2020-03-24	16.25	買入

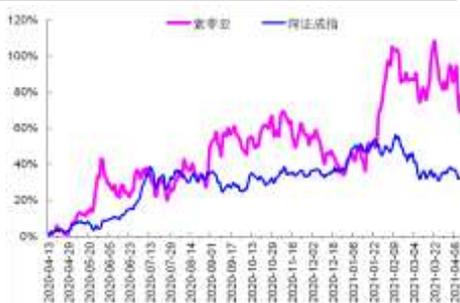
產品組合

衣柜及配件	80.2%
櫥柜及配件	14.5%
木门	3.50%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	7.6%
一般法人	21.2%

股價相對大盤走勢



索菲亞(002572.SZ)

BUY 買入

形成多品牌多渠道矩阵，经营持续回暖

结论与建议：

业绩概要：

1、2020 年全年实现营收 83.5 亿，同比增 8.7%，净利润 11.9 亿，同比增 10.7%。4Q 实现营收 32.6 亿，同比增 37%，净利润 4.95 亿，同比增 38.5%。

2、预告 2021Q1 实现营收 16-18.3 亿，同比增 110-140%，净利润 1.05-1.3 亿，去年同期亏损。收入较 2019 年同期增 35~54%，利润较 2019 年同期增 -1.8~22%。

分红方案：每 10 股分现金股利 6 元。

■ 2020 年经营逐季回暖。随着疫情影响消散和地产后周期行业回暖，公司经营逐季改善，各项业务开展顺利。分项来看，衣柜实现收入 67 亿，同比增 8.5%，康纯板客户占比提升至 74%，订单占比提升至 66%，受此影响，客单价提升 12.96%至 13095 元/单，较前三季度进一步提升。櫥柜实现收入 12 亿，同比增 42%，木门实现收入 2.9 亿，同比增 55.4%，受益渠道拓展和大宗业务开展。2020 年公司对旗下品牌进行细分，其中“索菲亚”主打中高端市场，“司米”（櫥柜）和“华鹤”（木门）瞄准高人群，并新推出互联网轻时尚品牌“米兰纳”，四大品牌相互呼应，覆盖衣櫥门全品类，构建出完善的品牌及产品矩阵。

■ 全渠道发力在望。除去对传统渠道进一步加密和革新（各类终端门店逾 4000 家），公司近年来大力拓展大宗业务和整装渠道，2020 年大宗业务实现收入 15.04 亿，同比增 99.14%，收入占比 18%；2020 年整装渠道实现销售额 7417.31 万元，完成 500 家整装企业签约，拓展顺利。受益于渠道改革，公司目前已经形成全渠道经营，预计今年整装渠道将成为公司新的增长点。

■ 费用上，受益费用精准投放和政府减免，全年费用把持平稳增长，费用率同比下降 1ct 至 19.39%。

■ 2020 年公司完成内外构架多项布局整改，成立六大事业部，确立“全渠道+多品牌+全品类”的战略，随着经营能力进一步激活，2021 年公司冲击百亿销售目标有望。从一季度看，收入端已反映出渠道开拓的成效，利润增速相对较慢，我们认为受开工率低、折旧以及人员扩张造成管理费用增加等因素影响，原材料价格波动亦造成一定影响。公司全年目标明确，虽然事业部扩张可能带来费用上的支出，但随着收入规模扩大，利润率预计总体将保持平稳。

■ 预计 2021-2022 年将分别实现净利润 13.9 亿和 16 亿，分别同比增 16.8% 和 17.3%，EPS 分别为 1.53 元和 1.79 元，当前股价对应 PE 分别为 21 倍和 18 倍，维持“买入”投资建议。

■ 风险提示：订单不及预期，原材料涨价，行业竞争加剧，渠道引流不及预期

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	959	1077	1192	1392	1633
同比增減	%	5.77	12.34	10.66	16.78	17.25
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	1.04	1.18	1.31	1.53	1.79
同比增減	%	6.12	13.46	11.02	16.50	17.25
市盈率(P/E)	X	31.10	27.41	24.69	21.19	18.07
股利 (DPS)	RMB 元	0.50	0.55	0.60	0.72	0.84
股息率 (Yield)	%	1.55	1.70	1.86	2.22	2.60

【投資評等說明】
評等定義

強力買進 (Strong Buy)	潜在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并損益表

百萬元	2018	2019	2020	2021F	2022F
營業收入	7311	7686	8353	10050	11494
經營成本	4564	4817	5299	6371	7280
營業稅金及附加	76	72	69	84	96
銷售費用	700	765	766	967	1066
管理費用	566	591	611	682	779
財務費用	23	26	35	46	53
資產減值損失	11			4	4
投資收益	32	52	66	29	37
營業利潤	1234	1348	1525	1713	1971
營業外收入	1	2	0	0	0
營業外支出	4	3	4	3	2
利潤總額	1231	1347	1521	1711	1970
所得稅	267	252	297	290	307
少數股東損益	5	17	32	28	30
歸屬於母公司所有者的淨利潤	959	1077	1192	1392	1633

附二：合并資產負債表

百萬元	2018	2019	2020	2021F	2022F
貨幣資金	2165	1340	2557	3662	5041
應收賬款	407	694	840	1261	1891
存貨	303	339	493	542	596
流動資產合計	3668	4128	6022	7226	7948
長期股權投資	4	39	40	40	41
固定資產	2403	2731	3101	3411	3752
在建工程	577	528	215	194	184
非流動資產合計	4144	4356	4846	5428	5971
資產總計	7812	8484	10868	12654	13919
流動負債合計	2188	2444	4036	5520	5866
非流動負債合計	265	130	210	273	328
負債合計	2454	2575	4246	5793	6193
少數股東權益	526	465	499	509	520
股東權益合計	4832	5445	6123	6861	7726
負債及股東權益合計	7812	8484	10868	12654	13919

附三：合并現金流量表

百萬元	2018	2019	2020	2021F	2022F
經營活動產生的現金流量淨額	1100	1301	1145	1507	1839
投資活動產生的現金流量淨額	-318	-1400	-417	-502	-575
籌資活動產生的現金流量淨額	-431	-739	456	100	115
現金及現金等價物淨增加額	351	-837	1183	1105	1379

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。