

索菲亚 (002572.SZ)

发力整家定制，整合资源发挥优势

核心观点:

- **公司发布整家定制战略，并发布全新 Logo。**2021年12月19日，公司“向新而行，索定整家”发布会在广州举行，并发布全新 Logo。公司将立足用户需求，从设计、环保、品质和服务等多维度服务消费者。同时，公司发布全新 Logo，较原 Logo 更加简约，更加贴近新生代年轻人的审美。
- **发力整家整合优势，充分发挥品牌优势。**过去几年里，公司品类从原有的单一衣柜品类逐渐拓展到衣、橱、门、墙、配、地、电七大品类，当前品类齐全。公司发布整家定制战略，将整合品类，结合公司索菲亚品牌强大的知名度，充分发挥品牌与品类优势，并依托公司优质的线下服务能力，对消费者进行更全面的服务。
- **新渠道、新品牌持续发力。**整装方面，公司在全国范围与实力较强的装企开展合作，今年1-9月公司整装渠道实现3.13亿元收入，单三季度实现收入1.78亿元，整装渠道快速放量。公司此前发布米兰纳品牌，定位年轻人群体，进一步丰富品牌矩阵，以更广的价格段覆盖服务消费者。我们看好公司新渠道、新品牌持续发力。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司**2021-2023年EPS分别为1.48、1.75、2.05元/股**。我们预计公司继续深化渠道、品类、品牌布局，米兰纳品牌、整装渠道持续放量，进一步优化大宗渠道客户结构，保证稳健增长的同时夯实增长质量。公司整家定制战略的发布，将有助于整合资源，依托强大的品牌力与服务能力快速增长。但受家居行业景气度环比下行，我们给予2021年18xPE估值，对应合理价值26.68元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**行业景气度下行，产品盈利不达预期，整装拓展不及预期，整家战略进展不及预期。

盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,686	8,353	10,432	12,110	13,855
增长率(%)	5.1	8.7	24.9	16.1	14.4
EBITDA(百万元)	1,614	1,744	1,876	2,145	2,462
归母净利润(百万元)	1,077	1,192	1,352	1,594	1,872
增长率(%)	12.3	10.7	13.4	17.8	17.5
EPS(元/股)	1.18	1.31	1.48	1.75	2.05
市盈率(x)	17.74	19.82	13.68	11.61	9.88
ROE(%)	19.8	19.5	18.1	17.5	17.1
EV/EBITDA(x)	11.31	12.75	8.30	6.44	4.78

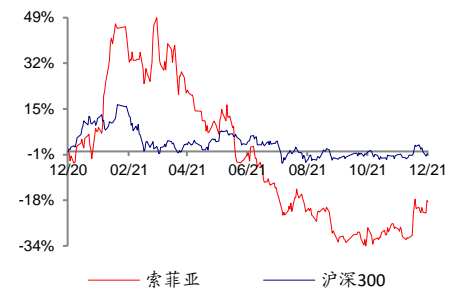
数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	20.28元
合理价值	26.68元
前次评级	买入
报告日期	2021-12-23

相对市场表现



分析师:

张兆函



SAC 执证号: S0260520100001



zhangzhaohan@gf.com.cn

分析师:

糜韩杰



SAC 执证号: S0260516020001

SFC CE No. BPH764



021-60750604



mihanjie@gf.com.cn

请注意,张兆函并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人,不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

索菲亚(002572.SZ):费用管控良好, Q3 表现喜人	2021-10-29
索菲亚(002572.SZ):行业景气度维持较高水平,期待新品牌、新渠道放量	2021-06-15
索菲亚(002572.SZ):客单价维持增长,新渠道增速较快	2021-05-03

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,128	6,022	8,221	10,418	12,826
货币资金	1,340	2,557	4,172	5,897	7,822
应收及预付	1,078	1,838	2,269	2,633	3,011
存货	339	493	617	704	792
其他流动资产	1,371	1,134	1,163	1,184	1,202
非流动资产	4,356	4,846	4,543	4,238	3,930
长期股权投资	39	40	40	40	40
固定资产	2,731	3,101	2,852	2,587	2,309
在建工程	528	215	161	121	91
无形资产	540	557	557	557	557
其他长期资产	519	934	934	934	934
资产总计	8,484	10,868	12,765	14,656	16,757
流动负债	2,444	4,036	4,535	4,783	4,959
短期借款	313	980	1,078	1,035	931
应付及预收	1,379	1,315	1,496	1,707	1,921
其他流动负债	752	1,741	1,961	2,041	2,108
非流动负债	130	210	210	210	210
长期借款	30	96	96	96	96
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	100	113	113	113	113
负债合计	2,575	4,246	4,745	4,993	5,169
股本	912	912	912	912	912
资本公积	1,304	1,304	1,304	1,304	1,304
留存收益	3,267	3,930	5,293	6,895	8,771
归属母公司股东权益	5,445	6,123	7,486	9,088	10,964
少数股东权益	465	499	534	575	623
负债和股东权益	8,484	10,868	12,765	14,656	16,757

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7,686	8,353	10,432	12,110	13,855
营业成本	4,817	5,299	6,825	7,788	8,763
营业税金及附加	72	69	83	97	111
销售费用	765	766	939	1,150	1,358
管理费用	591	611	720	872	1,039
研发费用	185	207	292	363	430
财务费用	26	35	22	14	3
资产减值损失	-18	-8	-10	-9	-4
公允价值变动收益	46	91	0	0	0
投资净收益	52	66	94	85	97
营业利润	1,348	1,525	1,669	1,963	2,315
营业外收支	-2	-4	2	6	-2
利润总额	1,347	1,521	1,671	1,969	2,314
所得税	252	297	284	335	393
净利润	1,095	1,224	1,387	1,634	1,920
少数股东损益	17	32	35	41	48
归属母公司净利润	1,077	1,192	1,352	1,594	1,872
EBITDA	1,614	1,744	1,876	2,145	2,462
EPS (元)	1.18	1.31	1.48	1.75	2.05

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,301	1,145	1,459	1,715	1,969
净利润	1,095	1,224	1,387	1,634	1,920
折旧摊销	347	366	303	306	307
营运资金变动	-78	-356	-183	-181	-204
其它	-62	-89	-48	-44	-55
投资活动现金流	-1,400	-417	97	92	97
资本支出	-683	-445	3	7	0
投资变动	-780	-84	0	0	0
其他	63	112	94	85	97
筹资活动现金流	-739	456	59	-83	-141
银行借款	597	1,551	98	-43	-103
股权融资	3	3	0	0	0
其他	-1,339	-1,098	-39	-39	-37
现金净增加额	-837	1,183	1,616	1,725	1,925
期初现金余额	2,144	1,307	2,557	4,172	5,897
期末现金余额	1,307	2,490	4,172	5,897	7,822

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	5.1%	8.7%	24.9%	16.1%	14.4%
营业利润增长	9.2%	13.1%	9.5%	17.6%	17.9%
归母净利润增长	12.3%	10.7%	13.4%	17.8%	17.5%
获利能力					
毛利率	37.3%	36.6%	34.6%	35.7%	36.8%
净利率	14.2%	14.7%	13.3%	13.5%	13.9%
ROE	19.8%	19.5%	18.1%	17.5%	17.1%
ROIC	16.1%	14.3%	14.1%	14.0%	14.1%
偿债能力					
资产负债率	30.3%	39.1%	37.2%	34.1%	30.9%
净负债比率	43.6%	64.1%	59.2%	51.7%	44.6%
流动比率	1.69	1.49	1.81	2.18	2.59
速动比率	1.53	1.35	1.65	2.01	2.40
营运能力					
总资产周转率	0.91	0.77	0.82	0.83	0.83
应收账款周转率	11.08	9.94	9.86	9.86	9.86
存货周转率	22.68	16.95	16.91	17.20	17.49
每股指标 (元)					
每股收益	1.18	1.31	1.48	1.75	2.05
每股经营现金流	1	1	2	2	2
每股净资产	5.97	6.71	8.20	9.96	12.02
估值比率					
P/E	17.74	19.82	13.68	11.61	9.88
P/B	3.51	3.86	2.47	2.04	1.69
EV/EBITDA	11.31	12.75	8.30	6.44	4.78

广发造纸轻工行业研究小组

张兆函：资深分析师，厦门大学理学学士，澳洲国立大学统计与应用金融硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。

曹倩雯：资深分析师，北京大学硕士，2020年11月加入广发证券，曾就职于方正证券、太平洋证券。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。