

索菲亚 (002572)

22Q3 业绩点评: 业绩符合市场预期, 盈利能力修复

买入 (维持)

2022年10月28日

证券分析师 张潇

执业证书: S0600521050003

yjs_zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证书: S0600521060001

zouwj@dwzq.com.cn

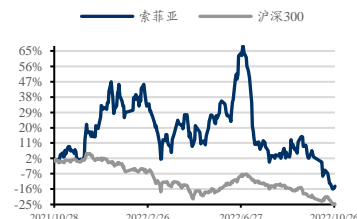
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	10,407	11,547	13,455	15,400
同比	25%	11%	17%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	123	1,248	1,476	1,700
同比	-90%	918%	18%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.13	1.37	1.62	1.86
P/E (现价&最新股本摊薄)	104.36	10.25	8.66	7.52

#比同类公司便宜 #市盈率低于过去十年历史平均 #市占率上升 #业绩符合预期

投资要点

- **业绩符合市场预期。**公司 22Q1-3 实现营业收入 79.34 亿元, 同比+9.53%; 实现归母净利润 8.03 亿元, 同比-5.35%。22Q3 实现营业收入 31.53 亿元, 同比+7.1%; 实现归母净利润 3.92 亿元, 同比-2.82%。
- **索菲亚品牌 Q3 开店提速, 整家战略下客单价增长靓丽。分渠道看,** 22Q1-3 经销 (含整装)/大宗/直营渠道收入占比分别为 82.35%/13.36%/2.56%, 收入同比分别+12.99%/-8.12%/-14.76%。22Q1-3 整装渠道收入同比增长 120.66%, 前期签约客户进入放量期。**分品牌看, 1) 索菲亚:** 22Q1-3 收入 67.7 亿元, 同比+11.19%; 22Q3 收入 26.97 亿元, 同比+10.15%。门店数量方面, 截至 22Q3 末, 索菲亚品牌共拥有经销商 1776 个 (较 21 年末+33 个, 较 22H1 末+9 个), 专卖店 2652 家 (较 21 年末+78 家, 较 22H1 末+156 家), 22Q3 开店加速。整家战略持续深化下, 22Q3 索菲亚客单价持续增长, 22Q1-3 工厂端平均客单价 18133 元, 同比+34.89% (22H1 为 17494 元, 同比+29%)。**2) 司米品牌:** 22Q1-3 收入 7.21 亿元, 单 Q3 收入 2.57 亿元。截至 22Q3 末, 司米品牌拥有经销商 633 个, 专卖店 584 家, 其中全屋店 62 家, 衣柜上样门店 131 家 (较 22H1 末+30 家)。22Q1-3 司米橱柜产品工厂端平均客单价 12132 元, 同比+6%, 订购衣柜、橱柜等全屋产品的工厂端客单价 36528 元。司米品牌转型调整进度符合我们预期, 与索菲亚品牌经销商重合度逐步降低, 随着整家战略持续深化, 司米客单价有望加速增长。**3) 华鹤品牌:** 22Q1-3 收入 1.21 亿元, 同比+23.07%; 截至 22Q3 末共有经销商 326 个, 专卖店 309 家, 全品类展示门店数量达 303 家。**4) 米兰纳品牌:** 22Q1-3 收入 1.96 亿元, 同比+276.82%; 工厂端平均客单价 12620 元, 同比+14%; 截至 22Q3 末共有经销商国内 455 个, 专卖店 315 家。
- **调整冗余花色, 板材利用率提升带动盈利能力修复。**22Q3 毛利率同比-1.58pp 至 34.17%, 环比+1.74pp; 销售净利率同比-1.78pp 至 12.53%, 环比+1.37pp。22Q3 期间费用率同比-0.41pp 至 14.96%, 环比-4.14pp; 其中, 销售/管理/研发费用率分别-0.18pp/-0.25pp/+0.45pp。22Q3 公司通过缩减冗余花色提升板材利用率, 盈利能力已有所修复。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑 22H2 行业短期需求承压小幅下调盈利预测, 我们预计 2022-2024 年归母净利润 12.5、14.8、17 亿元 (原预测为 12.7、15.5、18.4 亿元), 对应 PE10、9、8X, 公司整家战略下客单价提升显著, 市场份额持续提升, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业需求承压, 开店不及公司预期, 原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.02
一年最低/最高价	13.46/28.39
市净率(倍)	2.17
流通 A 股市值(百万元)	8,955.69
总市值(百万元)	12,791.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.45
资产负债率(% ,LF)	51.37
总股本(百万股)	912.37
流通 A 股(百万股)	638.78

相关研究

《索菲亚(002572): 2022 年中报点评: 整家战略及 C6 计划成效明显, 收入端增长稳健》

2022-09-01

《索菲亚(002572): 2022 年一季报点评: 零售渠道增长稳健, 业绩符合我们预期》

2022-04-28

索菲亚三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,543	6,327	8,159	10,239	营业总收入	10,407	11,547	13,455	15,400
货币资金及交易性金融资产	3,348	4,187	5,555	7,289	营业成本(含金融类)	6,951	7,755	9,035	10,374
经营性应收款项	1,272	1,231	1,529	1,760	税金及附加	94	92	108	123
存货	741	724	883	962	销售费用	1,009	1,143	1,305	1,463
合同资产	35	69	81	92	管理费用	730	751	875	986
其他流动资产	148	117	111	135	研发费用	290	370	431	493
非流动资产	6,884	7,246	7,628	7,976	财务费用	68	0	0	0
长期股权投资	61	81	101	121	加:其他收益	42	46	54	62
固定资产及使用权资产	3,280	3,500	3,711	3,908	投资净收益	59	35	40	46
在建工程	592	713	811	889	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	1,757	1,757	1,807	1,857	减值损失	-927	0	0	0
商誉	19	19	19	19	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	78	78	78	78	营业利润	447	1,518	1,796	2,069
其他非流动资产	1,097	1,097	1,100	1,103	营业外净收支	-1	1	1	1
资产总计	12,428	13,573	15,787	18,214	利润总额	446	1,519	1,797	2,070
流动负债	5,293	5,707	6,412	7,100	减:所得税	292	243	288	331
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,399	1,399	1,399	1,399	净利润	154	1,276	1,510	1,739
经营性应付款项	1,558	1,673	1,991	2,274	减:少数股东损益	31	28	33	38
合同负债	985	1,109	1,292	1,483	归属母公司净利润	123	1,248	1,476	1,700
其他流动负债	1,351	1,526	1,730	1,944	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.13	1.37	1.62	1.86
非流动负债	1,198	1,198	1,198	1,198	EBIT	684	1,483	1,755	2,023
长期借款	1,017	1,017	1,017	1,017	EBITDA	1,146	1,891	2,207	2,518
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.21	32.84	32.85	32.63
租赁负债	78	78	78	78	归母净利率(%)	1.18	10.81	10.97	11.04
其他非流动负债	103	103	103	103	收入增长率(%)	24.59	10.95	16.52	14.46
负债合计	6,491	6,905	7,610	8,299	归母净利润增长率(%)	-89.72	917.97	18.32	15.18
归属母公司股东权益	5,641	6,344	7,820	9,521					
少数股东权益	296	324	357	395					
所有者权益合计	5,936	6,668	8,177	9,916					
负债和股东权益	12,428	13,573	15,787	18,214					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,419	2,118	2,160	2,530	每股净资产(元)	6.18	6.95	8.57	10.44
投资活动现金流	-1,767	-1,034	-1,091	-1,096	最新发行在外股份(百万股)	912	912	912	912
筹资活动现金流	493	-544	0	0	ROIC(%)	2.91	14.16	14.87	14.72
现金净增加额	143	539	1,069	1,434	ROE-摊薄(%)	2.17	19.67	18.88	17.86
折旧和摊销	462	408	451	495	资产负债率(%)	52.23	50.87	48.20	45.56
资本开支	-1,971	-749	-809	-819	P/E (现价&最新股本摊薄)	104.36	10.25	8.66	7.52
营运资本变动	488	469	241	343	P/B (现价)	2.27	2.02	1.64	1.34

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

