

信义山证汇通天下

证券研究报告

家具

索菲亚 (002572.SZ)

买入-A(维持)

整家战略效果显现, 22Q3 盈利能力环比提升

2022 年 10 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2022 年 10 月 28 日

收盘价 (元):	14.47
年内最高/最低 (元):	28.39/13.46
流通 A 股/总股本 (亿):	6.39/9.12
流通 A 股市值 (亿):	92.43
总市值 (亿):	132.02

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

研究助理:

孙萌

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

➤ 10 月 28 日, 公司披露 2022 年三季度报告, 2022 年前三季度, 公司实现营业收入 79.34 亿元, 同比增长 9.53%, 实现归母净利润 8.03 亿元, 同比下降 5.35%, 实现扣非净利润 7.51 亿元, 同比下降 4.98%。

事件点评

➤ **22Q3 弱市环境下营收同比中高单位数增长, 净利润下滑系盈利能力承压。**2022 年前三季度, 公司实现营收 79.34 亿元, 同比增长 9.53%, 其中 22Q1、22Q2、22Q3 营收分别为 19.99、27.82、31.53 亿元, 同比增长 13.53%、9.56%、7.10%。2022 年前三季度, 公司实现归母净利润 8.03 亿元, 同比下降 5.35%, 其中 22Q1、22Q2、22Q3 归母净利润分别为 1.14、2.97、3.92 亿元, 同比下降 2.87%、9.35%、2.82%。今年以来, 家居企业外部环境较大, 公司在整装渠道高增 (预计前三季度整装渠道收入超过 6 亿元, 同比增长 121%)、索菲亚品牌客单价提升、年轻品牌米兰纳培育良好的推动下, 营收实现高单位数增长, 表现相对稳健, 但业绩端由于毛利率下滑, 同比小幅下降。

➤ **品类融合持续推动客单价提升, 司米品牌战略调整致收入下滑。**2022 年前三季度, 索菲亚、司米、米兰纳、华鹤品牌的营收贡献分别为 85.3%、9.1%、2.5%、1.5%。拆分品牌看, 1) 索菲亚品牌前三季度实现营收 67.70 亿元, 同比增长 11.19%, 工厂端客单价达到 18133 元, 同比增长 34.9%。今年, 索菲亚品牌持续扩充整家战略品类, 新增橱柜、木门、墙板品类, 客单价的持续提升抵消疫情对客流量的负面影响。2) 司米品牌今年明确“轻高定”全屋定制品牌定位, 前三季度实现营收 7.21 亿元, 同比延续下滑, 全屋产品工厂端平均客单价为 36528 元, 较橱柜产品客单价 12132 元显著提升。3) 华鹤品牌前三季度实现收入 1.21 亿元, 同比增长 23.07%, 工厂端平均客单价 7189 元。4) 米兰纳品牌前三季度实现营收 1.96 亿元, 同比增长 277%, 工厂端客单价为 12620 元, 同比增长 14%。

➤ **22Q3 毛利率继续环比改善, 四季度毛利率水平有望稳中有升。**盈利能力方面, 2022 年前三季度, 公司毛利率同比下降 2.3pct 至 32.8%, 22Q3 毛利率为 34.2%, 同比下滑 1.6pct, 环比提升 1.7pct。三季度公司毛利率下滑主要受到盈利能力较弱的配套品占比提升, 以及大宗业务竞争加剧影响。费用率方面, 2022 年前三季度, 公司期间费用率合计下滑 0.1pct 至 20.2%, 其中销售/管理/研发/财务费用率为 9.9%/6.4%/3.2%/0.7%, 同比 +0.3/-0.9/+0.3/+0.1pct, 综合影响下, 2022 年前三季度, 公司销售净利率为 10.3%, 同比下滑 1.8pct, 22Q3 净利率为 12.5%, 同比下降 1.8pct, 环比提升 1.4pct。存货方面,



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



截至 22Q3 末，公司存货 6.6 亿元，同比下降 9.3%，存货周转天数 35 天，同比基本持平。现金流方面，2022 年前三季度，公司经营活动现金流净额为 8.66 亿元，同比增长 64.2%，主要是由于销售量增加，大宗业务加大回款力度，资金回笼速度较好，其中 22Q1、22Q2、22Q3 经营活动现金流净额分别为-2.83、4.32、7.18 亿元。

投资建议

➤ 今年前三季度，公司践行“多品牌、全品类、全渠道”战略，客单值有效提升，整装渠道实现高增。考虑地产外部环境及疫情不确定性，我们调整盈利预测，预计公司 2022-2024 年每股收益分别为 1.35、1.58 和 1.88 元，对应公司 22、23 年 PE 约 11、9 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 司米招商不及预期；全品类整合不及预期；应收款项计提风险；市场竞争加剧。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,353	10,407	11,436	13,052	15,033
YoY(%)	8.7	24.6	9.9	14.1	15.2
净利润(百万元)	1,192	123	1,233	1,444	1,718
YoY(%)	10.7	-89.7	905.7	17.2	18.9
毛利率(%)	36.6	33.2	33.3	33.8	34.4
EPS(摊薄/元)	1.31	0.13	1.35	1.58	1.88
ROE(%)	18.5	2.6	19.9	20.6	21.4
P/E(倍)	11.1	107.7	10.7	9.1	7.7
P/B(倍)	2.2	2.3	2.1	1.8	1.6
净利率(%)	14.3	1.2	10.8	11.1	11.4

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6022	5543	4346	5657	5449
现金	2557	2710	842	1575	1403
应收票据及应收账款	1784	1180	1893	1949	2293
预付账款	54	92	52	110	84
存货	493	741	431	970	645
其他流动资产	1134	820	1129	1052	1024
非流动资产	4846	6884	8012	8905	9915
长期投资	40	61	82	97	116
固定资产	3101	3162	3730	4323	4998
无形资产	559	1760	1750	1737	1720
其他非流动资产	1146	1901	2450	2749	3080
资产总计	10868	12428	12358	14563	15364
流动负债	4036	5293	4629	5906	5419
短期借款	980	1302	1282	1049	1072
应付票据及应付账款	1315	1558	1272	2151	1720
其他流动负债	1741	2433	2075	2706	2627
非流动负债	210	1198	997	846	703
长期借款	96	1017	865	704	551
其他非流动负债	113	181	132	142	152
负债合计	4246	6491	5627	6752	6122
少数股东权益	499	296	405	573	829
股本	912	912	912	912	912
资本公积	1304	1320	1320	1320	1320
留存收益	3930	3506	2436	436	-3185
归属母公司股东权益	6123	5641	6326	7238	8414
负债和股东权益	10868	12428	12358	14563	15364

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1145	1419	611	2906	1990
净利润	1224	154	1343	1612	1974
折旧摊销	366	419	418	478	550
财务费用	35	68	98	107	88
投资损失	-66	-59	-59	-61	-60
营运资金变动	-381	-162	-1115	813	-529
其他经营现金流	-33	999	-74	-42	-33
投资活动现金流	-417	-1767	-1728	-1160	-1434
筹资活动现金流	456	493	-1168	-595	-729
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.31	0.13	1.35	1.58	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	1.56	0.67	3.18	2.18
每股净资产(最新摊薄)	6.71	6.18	6.93	7.93	9.22

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8353	10407	11436	13052	15033
营业成本	5299	6951	7623	8644	9855
营业税金及附加	69	94	99	116	132
营业费用	766	1009	1132	1266	1443
管理费用	611	730	778	861	977
研发费用	207	290	309	379	481
财务费用	35	68	98	107	88
资产减值损失	-8	-277	-114	-163	-246
公允价值变动收益	91	9	49	50	36
投资净收益	66	59	59	61	60
营业利润	1525	447	1660	1992	2439
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	4	3	3	3	3
利润总额	1521	446	1658	1990	2437
所得税	297	292	315	378	463
税后利润	1224	154	1343	1612	1974
少数股东损益	32	31	110	167	256
归属母公司净利润	1192	123	1233	1444	1718
EBITDA	1865	910	2115	2513	3014

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	8.7	24.6	9.9	14.1	15.2
营业利润(%)	13.1	-70.7	271.4	20.0	22.4
归属于母公司净利润(%)	10.7	-89.7	905.7	17.2	18.9
获利能力					
毛利率(%)	36.6	33.2	33.3	33.8	34.4
净利率(%)	14.3	1.2	10.8	11.1	11.4
ROE(%)	18.5	2.6	19.9	20.6	21.4
ROIC(%)	16.4	2.1	15.6	17.7	19.2
偿债能力					
资产负债率(%)	39.1	52.2	45.5	46.4	39.8
流动比率	1.5	1.0	0.9	1.0	1.0
速动比率	1.3	0.9	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	5.9	7.0	7.4	6.8	7.1
应付账款周转率	4.9	4.8	5.4	5.1	5.1
估值比率					
P/E	11.1	107.7	10.7	9.1	7.7
P/B	2.2	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	6.1	14.0	6.8	5.4	4.6

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话: 010-83496336

