

索菲亚 (002572)

22 年业绩预告点评：整家战略落地，客单值持续提升

买入（维持）

2023 年 02 月 01 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	11,188	12,831	14,703
同比	25%	8%	15%	15%
归属母公司净利润（百万元）	123	1,020	1,373	1,583
同比	-90%	732%	35%	15%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.13	1.12	1.51	1.74
P/E（现价&最新股本摊薄）	155.86	18.73	13.91	12.07

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **公司披露 2022 年业绩预告。**公司预计 22 年实现营业收入 109.27-114.48 亿元，同比增长 5%-10%，公司预计 22 年实现归母净利润 9.5-11 亿元，同比增长 675.03%-797.41%。单季度来看，公司预计 22Q4 实现营收 29.93-35.14 亿元，同比-5.4%-11.1%，公司预计 22Q4 实现归母净利润 1.47-2.97 亿元，同比+120.2%-140.9%。

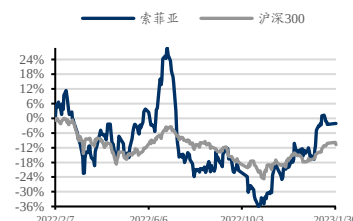
■ **减值及 Q4 疫情暂时拖累利润。**按照业绩预告中枢计算，22 年公司归母净利润率为 9.16%，22Q4 归母净利润率为 6.82%；盈利能力短期承压主要系 1）2022 年上半年原材料大幅上涨，仍处于高位，2）公司淘汰旧花色家品家居所导致的库存减值、原 IT 系统的技术减值及工抵房的信用减值；3）产品迭代更新过快，多样花色影响利用率及开工效率；4）销售费用率按年初目标投放过快，系年末疫情影响收入增速不达预期，资金效率未体现；5）22Q4 疫情管控放开导致出货推迟。2023 年随着原材料价格回落，结构及生产优化管理，盈利有望缓解释放。

■ **整家战略持续驱动客单价增长，米兰纳及整装业务发展顺利：**从事业部来看，公司以索菲亚、司米、米兰纳及华鹤品牌组合覆盖高中低端市场。1）索菲亚：索菲亚零售端保持较好增长，整家定制套餐推动客单值提升，占领市场份额，2022Q1-3 工厂端平均客单价 18133 元，同比+34.89%；2）米兰纳：米兰纳品牌拓店顺利逐渐放量，2023 年发展整装、拎包等渠道，并拓展品类，后续有望为整体收入带来更高的增长驱动力。公司与圣都家装开展直营整装业务，并处于放量阶段，截至 22Q3 整装渠道营收同比增长 120.66%。3）司米：公司收购司米子公司并对其完全控股，司米品牌受战略调整影响，调整期或略有承压，长期来看，司米主打高端市场，品牌矩阵更加完善，调整后有望回归增长。伴随经销和整装渠道收入的高增长，将成为 23-24 年公司营收的主要驱动力。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑 22H2 行业短期需求承压及疫情影响小幅下调盈利预测，我们预计 2022-2024 年归母净利润 10.2、13.7、15.8 亿元（原盈利预测为 12.5、14.8、17 亿元），对应 PE19、14、12X，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)	20.94
一年最低/最高价	13.46/28.39
市净率(倍)	3.25
流通 A 股市值(百万元)	13,376.04
总市值(百万元)	19,105.03

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): 22Q3 业绩点评：业绩符合市场预期，盈利能力修复》

2022-10-28

《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

索菲亚三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,543	5,391	6,019	6,910	营业总收入	10,407	11,188	12,831	14,703
货币资金及交易性金融资产	3,348	2,964	3,119	3,484	营业成本(含金融类)	6,951	7,641	8,751	9,983
经营性应收款项	1,272	1,466	1,752	2,088	税金及附加	94	85	95	104
存货	741	779	952	1,126	销售费用	1,009	1,113	1,227	1,367
合同资产	35	34	38	44	管理费用	730	727	783	912
其他流动资产	148	148	157	167	研发费用	290	323	282	394
非流动资产	6,884	7,657	8,620	9,442	财务费用	68	24	31	43
长期股权投资	61	72	77	85	加:其他收益	42	56	64	59
固定资产及使用权资产	3,280	3,426	3,640	3,791	投资净收益	59	53	52	51
在建工程	592	489	412	354	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	1,757	2,407	3,162	3,814	减值损失	-927	-105	-60	-28
商誉	19	19	19	19	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	78	147	213	281	营业利润	447	1,277	1,718	1,980
其他非流动资产	1,097	1,097	1,097	1,097	营业外净收支	-1	-2	-2	-2
资产总计	12,428	13,048	14,639	16,352	利润总额	446	1,274	1,716	1,979
流动负债	5,293	4,791	4,947	5,007	减:所得税	292	242	326	376
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,399	997	890	693	净利润	154	1,032	1,390	1,603
经营性应付款项	1,558	1,486	1,582	1,668	减:少数股东损益	31	12	17	19
合同负债	985	993	1,050	1,098	归属母公司净利润	123	1,020	1,373	1,583
其他流动负债	1,351	1,315	1,425	1,548	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.13	1.12	1.51	1.74
非流动负债	1,198	1,288	1,333	1,383	EBIT	684	1,298	1,694	1,942
长期借款	1,017	1,107	1,152	1,202	EBITDA	1,146	1,765	2,162	2,456
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.21	31.70	31.80	32.10
租赁负债	78	78	78	78	归母净利率(%)	1.18	9.12	10.70	10.77
其他非流动负债	103	103	103	103	收入增长率(%)	24.59	7.50	14.69	14.59
负债合计	6,491	6,079	6,280	6,391	归母净利润增长率(%)	-89.72	732.06	34.64	15.31
归属母公司股东权益	5,641	6,661	8,034	9,617					
少数股东权益	296	308	325	344					
所有者权益合计	5,936	6,968	8,358	9,961					
负债和股东权益	12,428	13,048	14,639	16,352					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,419	1,254	1,723	1,918	每股净资产(元)	6.18	7.30	8.81	10.54
投资活动现金流	-1,767	-1,190	-1,382	-1,287	最新发行在外股份(百万股)	912	912	912	912
筹资活动现金流	493	-448	-186	-266	ROIC(%)	2.91	11.96	13.98	14.04
现金净增加额	143	-384	155	365	ROE-摊薄(%)	2.17	15.31	17.09	16.46
折旧和摊销	462	467	468	514	资产负债率(%)	52.23	46.59	42.90	39.08
资本开支	-1,971	-1,162	-1,362	-1,262	P/E(现价&最新股本摊薄)	155.86	18.73	13.91	12.07
营运资本变动	-162	-399	-371	-409	P/B(现价)	3.39	2.87	2.38	1.99

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>