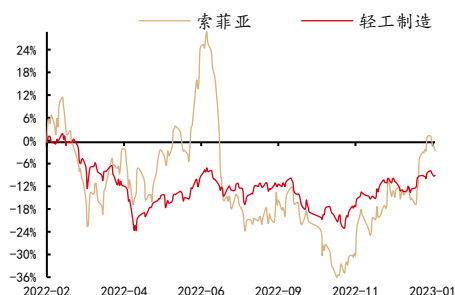


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	20.85
总股本/流通股本(亿股)	9.12 / 6.39
总市值/流通市值(亿元)	190 / 133
52周内最高/最低价	27.50 / 13.72
资产负债率(%)	52.2%
市盈率	160.38
第一大股东	江淦钧
持股比例(%)	20.5%

研究所

分析师: 杨维维
SAC 登记编号: S1340522090007
Email: yangweiwei@cnpsec.com

索菲亚(002572)

收入稳健增长，整家战略有效推动客单价提升

● 事件：

公司发布 2022 年度业绩预告：

公司预计 2022 年收入 109.27 至 114.48 亿元，同比+5%至+10%；归母净利润 9.50 至 11.00 亿元，同比+675.03%至+797.41%；扣非后归母净利润 8.70 至 10.20 亿元，同比+2646.72%至+3120.30%。

分季度看，2022Q4 预计公司收入 29.94 至 35.14 亿元，同比-5.36%至+11.09%；归母净利润 1.47 至 2.97 亿元，同比扭亏为盈；扣非后归母净利润 1.19 至 2.69 亿元，同比扭亏为盈。

在疫情、地产景气度下行等多种因素扰动下，公司坚定推进“全渠道、多品牌、全品类”战略布局，整家战略有效提升客单价，收入增长稳健，彰显经营韧性。

● 收入增长稳健，整家战略有效推动客单价提升

在国内疫情反复、房地产景气度下行等多因素交织影响下，公司坚定推进以“全渠道、多品牌、全品类”为战略布局，以索菲亚、司米、米兰纳及华鹤 3+1 品牌多品类抢占全屋定制家居高中低端市场。此外，公司推进整家战略落地，有效推动客单价提升，其中，索菲亚品牌工厂端 2022 年前三季度平均客单价为 1.81 万元，同比增长 34.89%，整家战略效果发挥。公司凭借自身优势，整体收入端稳步增长，2022 年收入端同比+5%至+10%，其中，按照业绩预告中值测算，在 12 月疫情扰动以及由于春节放假导致消费者需求延后等影响下，2022Q4 公司收入中枢仍实现同比+2.87%增长，稳健发展，彰显经营韧性。

● 利润端有所修复，盈利水平进一步改善可期

由于 2021 年公司对恒大计提大额资产减值准备，上年利润基数相对较低，导致 2022 年利润增速表现高增。我们剔除上年恒大单项资产减值准备影响后，按照本次业绩预告利润中枢测算，2022 年归母净利润基本持平，其中，2022Q4 归母净利润同比仍实现 21%增长。从盈利水平看，按照收入、归母净利润预测区间中值测算，2022 年公司归母净利率为 9.16%，对比剔除减值影响后，同比略有下滑，其中，2022Q4 公司归母净利率为 6.81%，盈利能力略有承压，我们认为主要受以下因素影响：上半年原材料价格仍在高位，成本承压；其次，公司 SKU 快速迭代降低工厂效率；库存等减值影响；销售费用率增加等。随着原材料价格回落、公司业务结构优化等，公司盈利水平有望进一步改善。

● 投资建议：

持续看好索菲亚在定制家居行业领先地位，3+1 品牌多品类布局抢占市场，整装战略持续推进持续驱动客单价提升。预计公司 2022-2024 年收入分别为 111.89/129.33/147.46 亿元，同比分别+7.5%/+15.6%/+14.0%；归母净利润分别为 10.25/12.97/15.15 亿元，同比分别+736.2%/+26.5%/+16.8%，对应 2023 年 1 月 30 日市值，PE 分别为 19/15/13 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

行业需求恢复不及预期风险；整家渠道竞争加剧风险；原材料价格大幅波动风险；疫情扰动等风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	10407	11189	12933	14746
增长率(%)	24.59%	7.51%	15.59%	14.02%
EBITDA（百万元）	1146	1591	1946	2180
归属母公司净利润（百万元）	123	1025	1297	1515
增长率(%)	-89.72%	736.17%	26.53%	16.81%
EPS(元/股)	0.13	1.12	1.42	1.66
市盈率（P/E）	155.86	18.64	14.73	12.61
市净率（P/B）	6.18	6.71	8.13	9.79
EV/EBITDA	17.48	12.04	8.88	7.24

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	10407	11189	12933	14746	营业收入	24.6%	7.5%	15.6%	14.0%
营业成本	6951	7662	8770	10013	营业利润	-70.7%	190.3%	26.6%	16.8%
税金及附加	94	86	103	118	归属于母公司净利润	-89.7%	736.2%	26.5%	16.8%
销售费用	1009	1100	1229	1401	获利能力				
管理费用	730	722	815	929	毛利率	33.2%	31.5%	32.2%	32.1%
研发费用	290	355	401	442	净利率	1.2%	9.2%	10.0%	10.3%
财务费用	68	43	50	3	ROE	2.2%	16.7%	17.5%	17.0%
资产减值损失	-277	0	0	0	ROIC	2.8%	11.8%	13.0%	12.9%
营业利润	447	1297	1642	1918	偿债能力				
营业外收入	2	10	10	10	资产负债率	52.2%	51.6%	49.4%	46.1%
营业外支出	3	8	8	8	流动比率	1.05	1.08	1.28	1.51
利润总额	446	1299	1644	1920	营运能力				
所得税	292	253	321	374	应收账款周转率	11.14	11.25	11.25	11.25
净利润	154	1046	1323	1546	存货周转率	16.87	18.77	20.42	21.21
归母净利润	123	1025	1297	1515	总资产周转率	0.89	0.87	0.90	0.90
每股收益(元)	0.13	1.12	1.42	1.66	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.13	1.12	1.42	1.66
货币资金	2710	2445	4319	5815	每股净资产	6.18	6.71	8.13	9.79
交易性金融资产	637	1080	1080	1080	估值比率				
应收票据及应收账款	1180	1928	1664	2432	PE	155.86	18.64	14.73	12.61
预付款项	92	92	110	125	PB	3.39	3.12	2.58	2.14
存货	741	451	816	575	现金流量表				
流动资产合计	5543	6134	8147	10186	净利润	154	1046	1323	1546
固定资产	3162	3438	3450	3357	折旧和摊销	462	284	287	293
在建工程	592	634	634	634	营运资本变动	488	-41	564	-143
无形资产	1757	1722	1722	1722	其他	316	75	75	75
非流动资产合计	6884	7167	7180	7087	经营活动现金流净额	1419	1364	2250	1770
资产总计	12428	13301	15326	17272	资本开支	-1971	-565	-298	-198
短期借款	1302	1302	1302	1302	其他	204	-409	34	34
应付票据及应付账款	1558	1592	2014	2103	投资活动现金流净额	-1767	-974	-264	-164
其他流动负债	2433	2771	3051	3362	股权融资	12	0	0	0
流动负债合计	5293	5665	6367	6768	债务融资	1240	0	0	0
其他	1198	1198	1198	1198	其他	-759	-655	-111	-111
非流动负债合计	1198	1198	1198	1198	筹资活动现金流净额	493	-655	-111	-111
负债合计	6491	6863	7565	7966	现金及现金等价物净增加额	143	-265	1874	1495
股本	912	912	912	912					
资本公积金	1320	1320	1320	1320					
未分配利润	3029	3356	4458	5746					
少数股东权益	296	316	343	374					
其他	379	533	727	954					
所有者权益合计	5936	6438	7761	9307					
负债和所有者权益总计	12428	13301	15326	17272					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048