

## 轻工制造

2020年08月02日

# 索菲亚 (002572)

——跟踪点评：看好下半年产业链业绩弹性，C端转化率提升，橱柜木门B端迅速发力

报告原因：有新的信息需要补充

**买入** (维持)

市场数据：2020年07月31日

收盘价(元)	22.96
一年内最高/最低(元)	26.75/15.93
市净率	3.9
息率(分红/股价)	2.40
流通A股市值(百万元)	14633
上证指数/深证成指	3310.01/13637.88

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2020年03月31日

每股净资产(元)	5.95
资产负债率%	30.20
总股本/流通A股(百万)	912/637
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《索菲亚(002572)点评：2020年一季度点评：新冠肺炎疫情疫情影响业绩短期承压，后续有望逐季改善》2020/04/22

《索菲亚(002572)点评：2020年一季度预告点评：疫情影响短期承压，全年影响有限》2020/04/15

## 证券分析师

屠亦婷 A0230512080003  
tuyt@swsresearch.com  
周海晨 A0230511040036  
zhouhc@swsresearch.com  
柴程森 A0230520070004  
chaics@swsresearch.com

## 联系人

丁智艳  
(8621)23297818×7580  
dingzy@swsresearch.com



申万宏源研究微服务号

## 投资要点：

- 公司近期经营情况环比显著改善：衣柜业务接单持续回暖，下半年零售端上门测量安装等服务陆续恢复，下半年有望依托转化率提升，收入端提速；橱柜及木门业务经营策略调整，顺应竣工趋势和精装房占比提升，B端发力带动增速修复。
- 索菲亚衣柜业务围绕渠道、品牌、产品三方面发力。衣柜品牌战略清晰化，产品结构升级，带动渠道经销商盈利能力修复，进一步提升经销商开店、上样积极性，产品力、品牌力与渠道力持续提升。
- 渠道方面：打造积极进取的全渠道营销体系。1) 传统经销渠道管理优化，积极招商。经销渠道管理优化，加快门店店面形象建设，推进门店局部翻新及新品上样；引入战区决策机制，招募及淘汰经销商决策权前置，激活经销商积极性。线上招商会推进空白区域的经销商招商，成效显著。2) 大宗方面，公司已与国内top100房地产企业中的80%达成战略合作关系，同时进入多家医院、学校指定供应商。3) 整装渠道方面，公司积极与全国头部整装企业达成合作，截止6月底，已跟超过300家整装企业签订合作协议，预计年底整装渠道招商将达到500家；整装渠道的顺利开拓，形成对传统卖场渠道的有力补充。
- 品牌方面：明晰定位，推广“索菲亚柜类定制专家”品牌，强化专业认知。伴随商务活动恢复，公司联合分众等主流媒体迅速展开了品牌投放，针对全国百个核心城市，选择主流人群的写字楼和住宅，覆盖了30万块屏幕，进行精准覆盖，增加流量入口，提高曝光率，以柜类定制专家的定位形象，占领消费者心智。
- 产品方面：升级产品线，加强康纯板产品系列占比，巩固产品力。公司顺应消费升级趋势，持续研发、推出新产品，同时对公司进行生产工艺提升，保持行业领先的优势。康纯板占比持续提升，当前客户占比约30%，我们预计将带动客单价实现双位数增长。
- 橱柜、木门发力大宗渠道，受益竣工弹性和精装房渗透率提升，收入增速将显著提升。公司前期橱柜及木门重点发展零售业务，伴随精装房渗透率持续提升，大宗B端市场规模快速提升。公司积极调整经营策略，积极开拓橱柜及木门工程类客户，后续有望快速放量，提升工厂产能利用率，发挥规模效应。国家统计局公布6月地产数据，2020年1-6月住宅竣工面积20680万平方米，同比下降9.8%，降幅继续收窄，竣工回暖，B端需求率先释放。
- 传统经销体系稳固，渠道、品牌、产品三方面发力，新渠道贡献增量，维持买入！衣柜业务渠道管理梳理完成，品牌战略清晰化，产品结构持续升级；橱柜及木门业务发力大宗渠道。新冠肺炎疫情期间，对家居企业全渠道流量运营能力、线下渠道服务对接能力提出系统性要求，加速行业整合，持续看好龙头市占率提升逻辑。我们维持公司2020-2022年归母净利的盈利预测为11.98亿元、13.18亿元和14.76亿元，目前股价/市值(22.96元/209亿元)对应PE为18、16、14倍，随着下半年业绩增速回升，有望有效带动估值修复，维持买入！

## 财务数据及盈利预测

	2019	2020Q1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	7,686	763	8,473	9,476	10,612
同比增长率(%)	5.1	-35.6	10.2	11.8	12.0
归母净利润(百万元)	1,077	-17	1,198	1,318	1,476
同比增长率(%)	12.3	-	11.2	10.0	12.0
每股收益(元/股)	1.18	-0.02	1.31	1.44	1.62
毛利率(%)	37.3	30.9	37.6	37.6	37.4
ROE(%)	19.8	-0.3	19.6	19.3	19.7
市盈率	19		18	16	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	7,311	7,686	8,473	9,476	10,612
其中: 营业收入	7,311	7,686	8,473	9,476	10,612
减: 营业成本	4,564	4,817	5,289	5,915	6,641
减: 税金及附加	76	72	76	85	96
主营业务利润	2,670	2,797	3,108	3,476	3,875
减: 销售费用	700	765	805	900	998
减: 管理费用	566	591	619	692	764
减: 研发费用	191	185	186	208	223
减: 财务费用	23	26	25	25	28
经营性利润	1,190	1,230	1,473	1,651	1,862
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-4	-4	-4	-5
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-11	-18	0	0	0
加: 投资收益及其他	56	141	47	40	49
营业利润	1,234	1,348	1,516	1,686	1,908
加: 营业外净收入	-3	-2	2	2	2
利润总额	1,231	1,347	1,518	1,688	1,910
减: 所得税	267	252	300	334	378
净利润	964	1,095	1,219	1,354	1,532
少数股东损益	5	17	21	36	56
归属于母公司所有者的净利润	959	1,077	1,198	1,318	1,476
全面摊薄总股本	923	912	912	912	912
每股收益 (元)	1.04	1.18	1.31	1.44	1.62

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swyhsc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swyhsc.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swyhsc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；  
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5% ~ 20%；  
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；  
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；  
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；  
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。