

2023年04月10日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

26.3

公司基本资讯

产业别	轻工制造
A 股价(2023/4/7)	20.80
深证成指(2023/4/7)	11967.74
股价 12 个月高/低	28.39/13.46
总发行股数(百万)	912.37
A 股数(百万)	638.78
A 市值(亿元)	132.87
主要股东	江淦钧(20.50%)
每股净值(元)	6.34
股价/账面净值	3.28

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-0.7	0.5	3.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

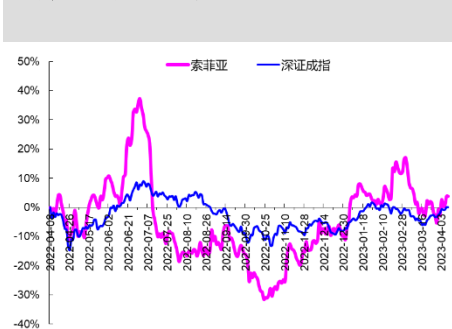
产品组合

衣柜及配件	82.96%
定制橱柜及配件	11.50%
木门	3.92%
其他	1.62%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.6%
一般法人	21.2%

股价相对大盘走势



索菲亚(002572.SZ)

BUY 买进

整装之路潜力可期，柳暗花明踏上新征程

结论与建议：

业绩概要：

公告全年实现营收 112.2 亿，同比增 7.8%，录得净利润 10.6 亿，同比增 768.3%，4Q 实现收入 32.9 亿，同比增 4%，录得净利润 2.6 亿，同比扭亏（21Q4 计提恒大相关应收票据坏账导致亏损）。全年销售净利率为 9.5%。业绩符合预期。

分红方案：每 10 股派发现金股利 7 元，股息率 3.4%。

点评：

- 全年公司克服不利外部因素影响，与经销商携手努力，收入取得稳健增长。以品类看，衣柜/橱柜/木门/其他主营业务收入增速分别为 11%、-10.4%/5.3%/-8.9%。品牌来看，索菲亚品牌实现收入 95.09 亿，工厂端平均客单价同比上升 28%至 18498 元，拥有专卖店 2829 家；司米实现收入 10.4 亿，工厂端平均客单价 12197 元，整装策略门店客单价达 32067 元，拥有门店 614 家；米兰纳实现收入 3.2 亿，同比增 242.6%，工厂端客单价 13023 元，同比增 17%，拥有门店 338 家；华鹤实现收入 1.69 亿，同比增 14.1%，工厂端客单价 8211 元，拥有门店 319 家。
- 渠道看，整装是 2022 年定制家居行业关键词，公司索菲亚、司米、华鹤等均开拓整装市场。受新渠道建设初见成效，报告期整装渠道收入同比增 115%。此外，报告期大宗业务实现收入 15.3 亿，同比小幅下降 4.9%，但客户结构不断优化，优质客户收入贡献占比达 55%。
- 成本费用方面，报告期毛利率为 33%，同比基本持平；4Q 毛利率同比上升 4.5 个百分点至 33.3%，料受益成本压力缓和，以及木门业务规模效应逐步体现（全年木门毛利率同比上升 6.81 个百分点）。费用增长较平稳，其中销售费用受人员薪酬增加同比增 10.5%，研发投入加大使研发费用同比上升 23.5%，为此，期间费用率同比小幅上升 0.35 个百分点至 20.5%；4Q 费用率同比上升 1.42 个百分点至 21.31%，主要受管理费用率同比上升 1.21 个百分点及研发费用率同比上升 0.55 个百分点影响。
- 2022 年，公司深化“多品牌、全品类、全渠道”战略，各品牌精准定位不同消费群体，形成相互呼应的产品研发和供应体系。新一年料公司将延续这一战略，进一步完善品牌布局 and 全渠道搭建，开拓进取，实现业绩的持续增长。预计 2023-2024 年将分别实现净利润 13.6 亿和 16.1 亿，分别同比增 27.6%和 18.9%，EPS 分别为 1.49 元和 1.77 元，当前股价对应 PE 分别为 14 倍和 12 倍，予以“买进”的投资建议。
- 风险提示：新渠道发展不及预期，原材料涨价，行业竞争加剧，地产景气不及预期

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1192	123	1064	1357	1614
同比增减	%	10.66	-89.72	768.28	27.55	18.91
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.31	0.13	1.17	1.49	1.77
同比增减	%	11.02	-90.08	800.00	27.17	18.91
市盈率(P/E)	X	15.88	160.00	17.78	13.98	11.76
股利 (DPS)	RMB 元	0.60	0.60	0.70	0.74	0.88
股息率 (Yield)	%	2.88	2.88	3.37	3.58	4.25

**【投资评等说明】**
**评等定义**

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

## 附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	8353	10407	11223	13115	15089
经营成本	5299	6951	7520	8726	9999
营业税金及附加	69	94	90	105	121
销售费用	766	1009	1116	1293	1509
管理费用	611	730	758	886	1019
财务费用	35	68	69	81	93
资产减值损失				4	4
投资收益	66	59	30	39	39
营业利润	1525	447	1287	1656	1950
营业外收入	0	2	9	9	9
营业外支出	4	3	6	1	1
利润总额	1521	446	1291	1664	1959
所得税	297	292	215	291	326
少数股东损益	32	31	11	16	19
归属于母公司所有者的净利润	1192	123	1064	1357	1614

## 附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	2557	2710	2114	2376	2828
应收账款	840	1028	1306	1567	1802
存货	493	741	636	732	805
流动资产合计	6022	5543	4655	5213	5735
长期股权投资	40	61	85	94	98
固定资产	3101	3162	3619	3981	4299
在建工程	215	592	524	497	473
非流动资产合计	4846	6884	7402	8142	8793
资产总计	10868	12428	12057	13356	14528
流动负债合计	4036	5293	4580	5346	5635
非流动负债合计	210	1198	1433	1548	1625
负债合计	4246	6491	6013	6894	7260
少数股东权益	499	296	261	274	288
股东权益合计	6123	5641	5782	6461	7268
负债及股东权益合计	10868	12428	12057	13356	14528

## 附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	1145	1419	1363	1967	2414
投资活动产生的现金流量净额	-417	-1767	-881	-1049	-1207
筹资活动产生的现金流量净额	456	493	-1126	-656	-754
现金及现金等价物净增加额	1183	143	-644	262	453

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料及意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。