

家具

索菲亚 (002572.SZ)

买入-A(维持)

整装渠道延续亮眼表现, 23Q2 盈利能力同比显著提升

2023年8月31日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源: 最闻, 山西证券研究所

市场数据: 2023年8月31日

收盘价(元):	19.04
年内最高/最低(元):	23.80/13.46
流通A股/总股本(亿):	6.39/9.12
流通A股市值(亿):	121.63
总市值(亿):	173.72

基础数据: 2023年6月30日

基本每股收益:	0.55
摊薄每股收益:	0.55
每股净资产(元):	6.49
净资产收益率:	8.67

资料来源: 最闻, 山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

8月31日, 公司披露2023年半年报, 2023年上半年, 公司实现营业收入47.44亿元, 同比下降0.78%, 实现归母净利润5.00亿元, 同比增长21.31%, 实现扣非净利润4.68亿元, 同比增长27.14%。

事件点评

23Q2 公司营收端增速由负转正, 业绩端实现靓丽增长。营收端, 2023H1, 公司实现营收47.44亿元, 同比下降0.78%, 其中23Q1-23Q2 营收分别为18.05、29.39亿元, 同比下降9.70%、增长5.63%。业绩端, 2023H1, 公司实现归母净利润5.00亿元, 同比增长21.31%, 其中23Q1-23Q2 归母净利润分别为1.04、3.95亿元, 同比下降8.86%、增长32.93%。今年2季度, 公司业绩增速表现显著领先收入增速, 主因销售毛利率同比提升, 以及销售与管理费用管控有效。

索菲亚品牌客单值持续提升, 米兰纳品类量价齐升。分品牌看, 2023H1, 索菲亚品牌实现营收42.77亿元, 同比增长5.01%, 其中工厂端客单价为18639元, 同比增长6.55%; 米兰纳品牌实现营收1.68亿元, 同比增长58.64%, 其中工厂端客单价13659元, 同比增长10.59%; 华鹤品牌实现营收0.69亿元。截至2023H1末, 索菲亚品牌门店2768家, 米兰纳品牌门店463家, 司米品牌门店258家, 华鹤品牌门店323家, 较年初分别净减少61家、净增加125家、净减少356家、净增加4家。

全渠道毛利率均有所改善, 整装渠道增速亮眼。分渠道看, 2023H1, 整装渠道营业收入同比增长89.34%, 截至2023H1末, 公司直营整装事业部已合作装企数量184家, 覆盖全国167个城市及区域; 大宗渠道实现营收6.39亿元, 同比下降7.95%; 经销渠道实现营收38.67亿元, 同比下降0.22%; 直营渠道实现营收1.16亿元, 同比下降14.35%。经销渠道、直营渠道、大宗渠道毛利率分别为36.11%、68.56%、16.21%, 同比提升2.49、5.89、1.99pct。

2023年上半年盈利水平同比提升, 费用管控良好。盈利能力方面, 2023H1, 公司毛利率同比提升2.8pct至34.8%, 主因原材料成本下降及板材利用率提升; 23Q1-23Q2 毛利率分别为33.3%、35.7%, 同比分别提升1.9、3.3pct。期间费用率方面, 2023H1, 公司期间费用率合计提升0.1pct至21.7%, 其中销售/管理/研发/财务费用率为10.1%/7.0%/4.0%/0.6%, 同比-0.6/+0.1/+0.7/-0.1pct; 23Q2, 公司期间费用率合计下滑



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



0.6pct至19.2%，其中销售/管理/研发/财务费用率为9.5%/5.7%/3.7%/0.3%，同比-0.2/-0.5/+0.5/-0.4pct。综合影响下，2023H1，公司归母净利润率为10.5%，同比提升1.9pct，23Q2，公司归母净利润率为13.4%，同比提升2.8pct。存货方面，截至2023H1末，公司存货5.55亿元，同比下降16.7%，存货周转天数37天，同比减少5天。经营活动现金流方面，2023H1，公司经营活动现金流净额为14.20亿元，同比增长858%，主因销售商品提供劳务产生的现金流入增加，其中23Q1-23Q2经营活动现金流净额分别为1.93、12.27亿元。

### 投资建议

➢ 今年2季度，公司营收增速转正，盈利能力明显回升。我们预计公司2023-2025年每股收益分别为1.46、1.64、1.91元，8月31日收盘价对应公司2023-2025年PE分别为13.0、11.6、10.0倍，维持“买入-A”建议。

### 风险提示

➢ 司米品牌招商不及预期；行业竞争加剧；大宗业务应收账款计提风险。

### 财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,407	11,223	12,455	13,894	15,474
YoY(%)	24.6	7.8	11.0	11.6	11.4
净利润(百万元)	123	1,064	1,333	1,496	1,741
YoY(%)	-89.7	768.3	25.2	12.2	16.4
毛利率(%)	33.2	33.0	34.7	35.2	35.3
EPS(摊薄/元)	0.13	1.17	1.46	1.64	1.91
ROE(%)	2.6	17.8	21.1	20.9	20.2
P/E(倍)	141.7	16.3	13.0	11.6	10.0
P/B(倍)	3.1	3.0	2.7	2.3	2.0
净利率(%)	1.2	9.5	10.7	10.8	11.3

资料来源：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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5543	4655	4966	5195	5899
现金	2710	2114	1180	2028	1748
应收票据及应收账款	1180	1357	2073	1531	2367
预付账款	92	50	105	76	121
存货	741	636	761	836	939
其他流动资产	820	497	848	724	724
<b>非流动资产</b>	6884	7402	8645	9476	10431
长期投资	61	85	102	123	143
固定资产	3162	3619	4131	4677	5310
无形资产	1760	1695	1695	1693	1687
其他非流动资产	1901	2003	2717	2984	3290
<b>资产总计</b>	12428	12057	13611	14671	16330
<b>流动负债</b>	5293	4580	5473	5624	6216
短期借款	1302	872	1051	1075	1000
应付票据及应付账款	1558	1576	1775	1953	2194
其他流动负债	2433	2132	2647	2596	3022
<b>非流动负债</b>	1198	1433	1285	1112	910
长期借款	1017	1270	1132	946	749
其他非流动负债	181	164	153	166	161
<b>负债合计</b>	6491	6013	6758	6737	7126
少数股东权益	296	261	377	540	656
股本	912	912	912	912	912
资本公积	1320	968	968	968	968
留存收益	3506	4012	4809	5721	6743
归属母公司股东权益	5641	5782	6477	7395	8548
<b>负债和股东权益</b>	12428	12057	13611	14671	16330

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1419	1363	1577	2778	2104
净利润	154	1075	1449	1659	1858
折旧摊销	419	459	452	508	580
财务费用	68	69	77	68	129
投资损失	-59	-30	-52	-47	-43
营运资金变动	-162	-352	-321	618	-376
其他经营现金流	999	142	-29	-28	-44
<b>投资活动现金流</b>	-1767	-881	-1918	-1162	-1415
<b>筹资活动现金流</b>	493	-1126	-593	-768	-969
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.13	1.17	1.46	1.64	1.91
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	1.49	1.73	3.04	2.31
每股净资产(最新摊薄)	6.18	6.34	7.10	8.11	9.37

### 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	10407	11223	12455	13894	15474
营业成本	6951	7520	8133	9004	10012
营业税金及附加	94	90	106	115	130
营业费用	1009	1116	1237	1348	1532
管理费用	730	758	839	931	1068
研发费用	290	358	442	472	557
财务费用	68	69	77	68	129
资产减值损失	-927	-132	-435	-628	-474
公允价值变动收益	9	36	45	30	37
投资净收益	59	30	52	47	43
<b>营业利润</b>	447	1287	2192	2704	2643
营业外收入	2	9	4	5	6
营业外支出	3	6	4	4	5
<b>利润总额</b>	446	1291	2192	2705	2645
所得税	292	215	743	1047	787
<b>税后利润</b>	154	1075	1449	1659	1858
少数股东损益	31	11	116	163	117
<b>归属母公司净利润</b>	123	1064	1333	1496	1741
EBITDA	910	1806	2679	3249	3245

### 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	24.6	7.8	11.0	11.6	11.4
营业利润(%)	-70.7	188.1	70.3	23.4	-2.3
归属于母公司净利润(%)	-89.7	768.3	25.2	12.2	16.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	33.2	33.0	34.7	35.2	35.3
净利率(%)	1.2	9.5	10.7	10.8	11.3
ROE(%)	2.6	17.8	21.1	20.9	20.2
ROIC(%)	2.1	13.6	16.2	17.0	17.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	52.2	49.9	49.6	45.9	43.6
流动比率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	7.0	8.8	7.3	7.7	7.9
应付账款周转率	4.8	4.8	4.9	4.8	4.8
<b>估值比率</b>					
P/E	141.7	16.3	13.0	11.6	10.0
P/B	3.1	3.0	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	18.6	9.8	6.9	5.5	5.5

资料来源：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。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰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

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

