

家具

索菲亚 (002572.SZ)

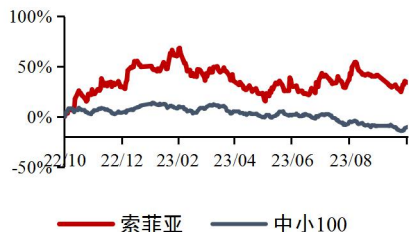
买入-A(维持)

索菲亚主品牌表现稳健，销售毛利率继续提升

2023年10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10月30日

收盘价(元):	17.95
年内最高/最低(元):	23.80/13.62
流通A股/总股本(亿):	6.39/9.12
流通A股市值(亿):	114.66
总市值(亿):	163.77

基础数据：2023年9月30日

基本每股收益:	1.05
摊薄每股收益:	1.05
每股净资产(元):	6.95
净资产收益率:	15.61

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

➢ 10月30日，公司披露2023年三季报，2023年前三季度，公司实现营业收入82.00亿元，同比增长3.36%，实现归母净利润9.52亿元，同比增长18.54%，实现扣非净利润9.06亿元，同比增长20.62%。

事件点评

➢ **23Q3 公司营收端增速表现优异，业绩端延续稳健增长。**营收端，2023Q1-Q3，公司实现营收82.00亿元，同比增长3.36%，其中23Q1-23Q3营收分别为18.05、29.39、34.57亿元，同比下降9.70%、增长5.63%、增长9.64%。业绩端，2023Q1-Q3，公司实现归母净利润9.52亿元，同比增长18.54%，其中23Q1-23Q3归母净利润分别为1.04、3.95、4.53亿元，同比下降8.86%、增长32.93%、增长15.63%。今年三季度，在家居行业需求走弱大背景下，公司在整装渠道、整家战略及米兰纳品牌带动下，营收端增长接近双位数，表现较为优异。业绩端表现符合公司此前发布的业绩预增公告（10月24日，公司发布《2023年前三季度业绩预增公告》，预计2023年前三季度归母净利润同比增长15%-20%，预计2023年第三季度归母净利润同比增长15%-20%）。

➢ **2023年前三季度，公司基本盘索菲亚主品牌表现稳健，零售及整装渠道为增长驱动力。**分品牌看，2023Q1-Q3，索菲亚品牌实现营收73.96亿元，同比增长9.26%，其中工厂端客单价为19,352元，同比增长6.72%；米兰纳品牌实现营收3.20亿元，同比增长63.01%，其中工厂端客单价14343元，同比增长13.65%。分渠道看，2023Q1-Q3，整装渠道营业收入同比增长86.40%，截至2023Q3末，公司直营整装事业部合作装企数量202个，覆盖全国173个城市及区域。大宗渠道营业收入预计持平微增，公司坚持优化大宗业务客户结构，巩固发展与优质地产客户的合作，优质客户收入贡献持续保持稳定。2023年第三季度，我们预计公司整装渠道延续高速增长，大宗渠道收入同比实现正增长。

➢ **23Q3 销售毛利率延续环比提升，经营活动现金流大幅改善。**盈利能力方面，2023Q1-Q3，公司毛利率同比提升2.8pct至35.6%，主因原材料成本下降及板材利用率提升；23Q1-23Q3毛利率分别为33.3%、35.7%、36.8%，同比分别提升1.9、3.3、2.6pct。期间费用率方面，2023Q1-Q3，公司期间费用率合计提升0.4pct至20.5%，其中销售/管理/研发/财务费用率为9.8%/6.6%/3.6%/0.5%，同比-0.02/+0.17/+0.43/-0.21pct；23Q3，公司期间费用率合计提升0.9pct至19.0%，其中销售/管理/研发/财务费用率为9.4%/6.1%/3.2%/0.3%，同比+0.9/+0.3/+0.1/-0.4pct。综合影响下，2023Q1-Q3，公司



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



归母净利润率为 11.6%，同比提升 1.5pct，23Q3，公司归母净利润率为 13.1%，同比提升 0.7pct。存货方面，截至 2023Q3 末，公司存货 5.47 亿元，同比下降 16.6%，存货周转天数 32 天，同比减少 6 天。经营活动现金流方面，2023Q1-Q3，公司经营活动现金流净额为 21.25 亿元，同比增长 145.36%，主因销售量增加、资金回笼速度较好，其中 23Q1-23Q3 经营活动现金流净额分别为 1.93、12.27、7.06 亿元。

投资建议

➤ 2023 年第三季度，在家装需求走弱大环境背景下，公司基本盘索菲亚品牌营收增长展现韧性，米兰纳新品牌培育良好，品牌招商提前完全全年计划，各品牌客单价在整家战略的推进下，继续保持提升，整装渠道的营收规模继续实现快速增长。盈利能力在原材料价格回落、板材利用率及人效提升带动下，延续向上趋势。结合公司前三季度业绩达成情况，我们调整公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年每股收益分别为 1.43、1.64、1.89 元，10 月 30 日收盘价对应公司 2023-2025 年 PE 分别为 12.6、10.9、9.5 倍，维持“买入-A”建议。

风险提示

➤ 家居行业竞争加剧；门店客流量恢复不及预期；原材料价格大幅波动。

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	11,865	13,639	15,636
YoY(%)	24.6	7.8	5.7	14.9	14.6
净利润(百万元)	123	1,064	1,302	1,498	1,720
YoY(%)	-89.7	768.3	22.4	15.0	14.8
毛利率(%)	33.2	33.0	35.1	35.5	35.9
EPS(摊薄/元)	0.13	1.17	1.43	1.64	1.89
ROE(%)	2.6	17.8	20.8	21.0	20.1
P/E(倍)	133.6	15.4	12.6	10.9	9.5
P/B(倍)	2.9	2.8	2.5	2.2	1.9
净利率(%)	1.2	9.5	11.0	11.0	11.0

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
流动资产	5543	4655	4614	5330	5690
现金	2710	2114	1080	2020	1634
应收票据及应收账款	1180	1357	1911	1627	2312
预付账款	92	50	98	80	119
存货	741	636	686	874	904
其他流动资产	820	497	839	729	722
非流动资产	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
资产总计	12428	12057	13259	14806	16121
流动负债	5293	4580	5154	5791	6061
短期借款	1302	872	1051	1075	1000
应付票据及应付账款	1558	1576	1596	2046	2108
其他流动负债	2433	2132	2507	2670	2954
非流动负债	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
负债合计	6491	6013	6439	6903	6970
少数股东权益	296	261	374	537	652
股本	912	912	912	912	912
资本公积	1320	968	968	968	968
留存收益	3506	4012	4791	5704	6713
归属母公司股东权益	5641	5782	6446	7366	8498
负债和股东权益	12428	12057	13259	14806	16121

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1419	1363	1478	2870	1981
净利润	154	1075	1415	1661	1835
折旧摊销	419	459	452	508	580
财务费用	68	69	77	69	85
投资损失	-59	-30	-52	-47	-43
营运资金变动	-162	-352	-387	708	-460
其他经营现金流	999	142	-28	-28	-17
投资活动现金流	-1767	-881	-1918	-1162	-1442
筹资活动现金流	493	-1126	-593	-769	-925
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	1.17	1.43	1.64	1.89
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	1.49	1.62	3.15	2.17
每股净资产(最新摊薄)	6.18	6.34	7.07	8.07	9.31

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10407	11223	11865	13639	15636
营业成本	6951	7520	7699	8795	10027
营业税金及附加	94	90	101	113	132
营业费用	1009	1116	1179	1309	1501
管理费用	730	758	800	914	1048
研发费用	290	358	421	464	579
财务费用	68	69	77	69	85
资产减值损失	-927	-132	-415	-614	-250
公允价值变动收益	9	36	45	30	10
投资净收益	59	30	52	47	43
营业利润	447	1287	2142	2708	2611
营业外收入	2	9	4	5	6
营业外支出	3	6	4	4	5
利润总额	446	1291	2141	2709	2613
所得税	292	215	726	1048	778
税后利润	154	1075	1415	1661	1835
少数股东损益	31	11	113	163	115
归属母公司净利润	123	1064	1302	1498	1720
EBITDA	910	1806	2630	3254	3215

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	24.6	7.8	5.7	14.9	14.6
营业利润(%)	-70.7	188.1	66.4	26.4	-3.6
归属于母公司净利润(%)	-89.7	768.3	22.4	15.0	14.8
获利能力					
毛利率(%)	33.2	33.0	35.1	35.5	35.9
净利率(%)	1.2	9.5	11.0	11.0	11.0
ROE(%)	2.6	17.8	20.8	21.0	20.1
ROIC(%)	2.1	13.6	15.9	17.1	17.3
偿债能力					
资产负债率(%)	52.2	49.9	48.6	46.6	43.2
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
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	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
估值比率					
P/E	133.6	15.4	12.6	10.9	9.5
P/B	2.9	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	17.5	9.2	6.7	5.2	5.3

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

