

# 索菲亚 (002572)

证券研究报告

2024年01月10日

## 2024 全力起航，延续成长

根据公司公告，2024年，公司依然会坚定“多品牌、全渠道、全品类”的战略布局，寻求更多的业绩增长机会：

1) 索菲亚：进一步扩品类，2023年索菲亚品牌橱柜、木门、家居用品通过整家套餐的营销策略均取得不错成果，2024年继续通过整家营销策略促进全品类业绩增长。

整装渠道坚定走经销商零售装企和总部直营装企同步运营模式，通过独立管理团队、独立产品系列，不断为经销商、装企公司提供赋能，加强公司在整装渠道市场竞争力，未来整装渠道将会通过多品牌、全品类进行布局。

2) 米兰纳：目前招商、建店还有很大的市场空间，2024年米兰纳品牌还是继续保持快速开店的模式，加快覆盖下沉市场，同时，2024年会开拓橱柜品类，将橱柜和家具家居品融合到整家套餐中，逐步完善整家战略。

3) 司米：公司自2022年开始进行经销商体系的调整，截至目前已基本调整完毕。2024年会进行终端门店布局，紧抓设计师渠道和装企渠道的建设。

4) 华鹤：2024年会加快终端的招商、建店进度，同时也希望拓展设计师渠道和装企渠道。

5) 集成整装渠道：2024年会加入橱柜品类的布局，推动橱柜产品在终端落地，同时加强渠道门店建设、维护已合作装企公司合作。

6) 大宗业务渠道：工程业务近期希望保持平稳发展的状态，2024年希望能进一步拓展海外市场。

2024年在品类端，继续加强整家战略的渗透，强化橱柜、木门等品类在终端营销落地；渠道端，紧抓零售渠道和整装渠道，并切入设计师渠道等多个细分渠道来获取流量；品牌端，主品牌索菲亚继续保持稳定发展态势，新品牌米兰纳持续保持高增长趋势，司米、华鹤走出逆势。

### 维持盈利预测，维持“买入”评级

我们预计公司2024年收入增速延续两位数以上，规模或持续提升。公司2024年会加快门店开店速度，通过多品牌、全渠道快速开店，布局空白市场，门店拓展也将会成为公司2024年发展重要渠道之一；我们预计公司23-25年归母净利润分别为12.90/14.37/16.72亿元，EPS分别为1.34/1.49/1.74元/股，对应PE分别为11/10/9x。

**风险提示：**市场竞争加剧风险；劳动力成本上升风险；原材料价格波动风险；应收账款无法收回风险等。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,407.09	11,222.54	11,965.32	13,853.91	15,989.30
增长率(%)	24.59	7.84	6.62	15.78	15.41
EBITDA(百万元)	2,336.33	2,306.45	2,240.60	2,534.32	2,770.93
归属母公司净利润(百万元)	122.58	1,064.30	1,290.47	1,437.42	1,672.25
增长率(%)	(89.72)	768.28	21.25	11.39	16.34
EPS(元/股)	0.13	1.11	1.34	1.49	1.74
市盈率(P/E)	120.37	13.86	11.43	10.26	8.82
市净率(P/B)	2.62	2.55	3.04	4.90	7.18
市销率(P/S)	1.42	1.31	1.23	1.06	0.92
EV/EBITDA	7.84	6.61	6.57	5.75	5.97

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	15.32元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	963.05
流通A股股本(百万股)	638.79
A股总市值(百万元)	14,753.88
流通A股市值(百万元)	9,786.33
每股净资产(元)	6.68
资产负债率(%)	51.46
一年内最高/最低(元)	23.80/14.80

### 作者

**孙海洋** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《索菲亚-季报点评:整装增长靓丽，大家居战略持续释能》2023-11-02
- 《索菲亚-半年报点评:Q2表现靓丽，整家带动客单增长》2023-09-01
- 《索菲亚-季报点评:加速Q2成长蓄力》2023-05-05

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,710.21	2,113.51	957.23	1,108.31	1,279.14
应收票据及应收账款	1,179.72	1,357.42	2,028.89	867.54	2,475.34
预付账款	91.92	50.28	100.35	79.34	123.41
存货	741.10	636.44	723.99	898.67	931.18
其他	785.55	454.96	547.00	548.33	578.30
<b>流动资产合计</b>	<b>5,508.50</b>	<b>4,612.62</b>	<b>4,357.47</b>	<b>3,502.19</b>	<b>5,387.37</b>
长期股权投资	61.36	85.25	85.25	85.25	85.25
固定资产	3,162.02	3,618.89	3,479.31	3,260.74	2,957.16
在建工程	591.84	523.56	523.56	523.56	523.56
无形资产	1,760.25	1,694.78	1,642.23	1,589.67	1,537.11
其他	1,308.76	1,479.42	1,197.39	1,267.46	1,278.12
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,884.22</b>	<b>7,401.91</b>	<b>6,927.74</b>	<b>6,726.68</b>	<b>6,381.20</b>
<b>资产总计</b>	<b>12,427.54</b>	<b>12,056.81</b>	<b>11,285.21</b>	<b>10,228.87</b>	<b>11,768.56</b>
短期借款	1,302.39	872.11	1,985.75	2,270.82	4,507.83
应付票据及应付账款	1,558.17	1,575.75	1,672.71	2,107.25	2,240.24
其他	1,448.05	1,430.21	2,291.02	2,554.46	2,802.33
<b>流动负债合计</b>	<b>4,308.61</b>	<b>3,878.07</b>	<b>5,949.47</b>	<b>6,932.53</b>	<b>9,550.40</b>
长期借款	1,016.61	1,269.58	166.00	150.00	100.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	181.49	163.74	152.90	166.05	160.90
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,198.10</b>	<b>1,433.33</b>	<b>318.90</b>	<b>316.05</b>	<b>260.90</b>
<b>负债合计</b>	<b>6,491.34</b>	<b>6,013.13</b>	<b>6,268.38</b>	<b>7,248.58</b>	<b>9,811.30</b>
少数股东权益	295.55	261.30	167.89	(33.62)	(97.86)
股本	912.37	912.37	963.05	963.05	963.05
资本公积	1,320.01	968.15	968.15	968.15	968.15
留存收益	3,505.56	4,012.30	2,937.75	1,082.71	123.92
其他	(97.29)	(110.43)	(20.00)	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>5,936.20</b>	<b>6,043.69</b>	<b>5,016.83</b>	<b>2,980.29</b>	<b>1,957.26</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12,427.54</b>	<b>12,056.81</b>	<b>11,285.21</b>	<b>10,228.87</b>	<b>11,768.56</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
净利润	153.91	1,075.50	1,290.47	1,437.42	1,672.25
折旧摊销	419.43	458.55	442.13	451.13	456.13
财务费用	87.88	90.38	68.53	106.23	128.06
投资损失	(58.84)	(29.83)	(51.53)	(46.73)	(42.70)
营运资金变动	(60.76)	(750.11)	(261.49)	1,632.05	(1,362.10)
其它	877.49	518.50	111.25	156.15	112.04
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,419.11</b>	<b>1,362.99</b>	<b>1,599.38</b>	<b>3,736.25</b>	<b>963.68</b>
资本支出	1,961.28	771.61	260.84	166.86	105.15
长期投资	21.48	23.89	0.00	0.00	0.00
其他	(3,750.13)	(1,676.45)	(459.31)	(300.12)	(162.45)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,767.37)</b>	<b>(880.95)</b>	<b>(198.47)</b>	<b>(133.27)</b>	<b>(57.30)</b>
债权融资	1,197.76	(154.07)	(127.68)	178.21	2,071.77
股权融资	(602.08)	(1,000.23)	(2,429.51)	(3,630.11)	(2,807.31)
其他	(102.18)	27.81	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>493.49</b>	<b>(1,126.49)</b>	<b>(2,557.19)</b>	<b>(3,451.90)</b>	<b>(735.54)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>145.23</b>	<b>(644.45)</b>	<b>(1,156.29)</b>	<b>151.09</b>	<b>170.83</b>

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>10,407.09</b>	<b>11,222.54</b>	<b>11,965.32</b>	<b>13,853.91</b>	<b>15,989.30</b>
营业成本	6,951.21	7,520.01	7,884.73	9,129.37	10,541.83
营业税金及附加	94.34	90.16	95.72	110.83	127.91
销售费用	1,009.22	1,115.56	1,130.72	1,295.34	1,550.96
管理费用	729.94	758.06	801.68	928.21	1,087.27
研发费用	289.90	358.11	311.10	360.20	415.72
财务费用	68.02	69.07	68.53	106.23	128.06
资产/信用减值损失	(926.84)	(131.55)	(31.50)	(46.50)	(26.50)
公允价值变动收益	8.83	35.76	(0.93)	0.00	0.00
投资净收益	58.84	29.83	51.53	46.73	42.70
其他	1,676.83	90.48	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>446.80</b>	<b>1,287.05</b>	<b>1,691.94</b>	<b>1,923.96</b>	<b>2,153.74</b>
营业外收入	1.78	9.46	1.00	1.00	1.00
营业外支出	2.62	5.53	3.00	5.00	5.00
<b>利润总额</b>	<b>445.97</b>	<b>1,290.97</b>	<b>1,689.94</b>	<b>1,919.96</b>	<b>2,149.74</b>
所得税	292.06	215.47	287.29	326.39	365.46
<b>净利润</b>	<b>153.91</b>	<b>1,075.50</b>	<b>1,402.65</b>	<b>1,593.57</b>	<b>1,784.28</b>
少数股东损益	31.33	11.20	112.18	156.15	112.04
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>122.58</b>	<b>1,064.30</b>	<b>1,290.47</b>	<b>1,437.42</b>	<b>1,672.25</b>
每股收益(元)	0.13	1.11	1.34	1.49	1.74
<b>主要财务比率</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>成长能力</b>					
营业收入	24.59%	7.84%	6.62%	15.78%	15.41%
营业利润	-70.70%	188.06%	31.46%	13.71%	11.94%
归属于母公司净利润	-89.72%	768.28%	21.25%	11.39%	16.34%
<b>获利能力</b>					
毛利率	33.21%	32.99%	34.10%	34.10%	34.07%
净利率	1.18%	9.48%	10.79%	10.38%	10.46%
ROE	2.17%	18.41%	26.61%	47.69%	81.37%
ROIC	5.31%	30.42%	32.76%	35.02%	66.71%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	52.23%	49.87%	55.55%	70.86%	83.37%
净负债率	-4.96%	3.59%	26.20%	48.57%	177.62%
流动比率	1.05	1.02	0.73	0.51	0.56
速动比率	0.91	0.88	0.61	0.38	0.47
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	7.02	8.85	7.07	9.57	9.57
存货周转率	16.87	16.29	17.59	17.08	17.48
总资产周转率	0.89	0.92	1.03	1.29	1.45
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.13	1.11	1.34	1.49	1.74
每股经营现金流	1.47	1.42	1.66	3.88	1.00
每股净资产	5.86	6.00	5.03	3.13	2.13
<b>估值比率</b>					
市盈率	120.37	13.86	11.43	10.26	8.82
市净率	2.62	2.55	3.04	4.90	7.18
EV/EBITDA	7.84	6.61	6.57	5.75	5.97
EV/EBIT	9.32	8.03	8.18	7.00	7.14

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com