

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

索菲亚 (002572)

投资评级 买入

上次评级 买入

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

相关研究

员工持股计划显信心, 低估白马持续推荐

毛利提升带动 Q2 利润超预期

索菲亚(002572): 22 年客单显著提升, 多品牌全渠道布局深化

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩快报符合预期, 降本增效盈利亮眼

2024 年 03 月 22 日

事件: 索菲亚发布 2023 年业绩快报, 2023 年实现营业收入 116.66 亿元, 同比增长 3.95%; 实现归母净利润 12.55 亿元, 同比增长 17.93%; 实现扣非归母净利润 11.48 亿元, 同比增长 22.45%。单 Q4 公司实现营业收入 34.65 亿元, 同比增长 5.37%; 实现归母净利润 3.03 亿元, 同比增长 16.05%。

点评:

- Q4 营收稳增, 大家居、多渠道共促稳健成长。** 公司 2023 年实现营业收入 116.66 亿元, 同比增长 3.95%, 单 Q4 实现营业收入 34.65 亿元, 同比增长 5.37%。2023 年公司坚定推进“多品牌、全品类、全渠道”的大家居战略, 助推各品牌客单价提升, 新渠道持续发力, 整装渠道、米兰纳保持高增; 24 年 315 活动套餐主推半价购 4999 元/套橱柜、799 元/樘木门, 有望带动配套率进一步提升。考虑到地产行业发展现状, 为进一步推动公司高质量发展, 公司对工程渠道业务进行合理管控及规划, 通过不断地优化渠道结构使经营业绩更加稳健。
- 降本增效举措有效落地, 全年盈利表现亮眼。** 公司 2023 年实现归母净利润 12.55 亿元, 同比增长 17.93%; 实现扣非归母净利润 11.48 亿元, 同比增长 22.45%, 归母净利率为 10.76%, 同比+1.28pct。单 Q4 实现归母净利润 3.03 亿元, 同比增长 16.05%, 归母净利率为 8.74%, 同比+0.8pct。23 年盈利能力提升, 主要由于: 1) 公司降本增效成果显著, 板材利用率、人效有效提升, 制造费用率同比下降。2) 主要原材料采购价格较上年同期有所下降, 使主营产品毛利率同比提升。
- 盈利预测与投资评级:** 公司作为家居行业优质白马, 品牌和制造优势业内领先, 随着“全渠道、多品牌、多品类”战略深化, 多品牌客单值提升、整装和海外加快拓展, 有望共同带动收入稳健增长, 盈利能力随着规模效应仍有释放空间。我们预计 2024-2025 年归母净利分别为 14.59 元、16.93 亿元, 分别同比+16.3%、+16.0%, 目前股价对 24 年 PE 为 10x, 估值处于历史低位, 维持“买入”评级。
- 风险因素:** 市场竞争风险, 房地产市场大幅波动风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	10,407	11,223	11,666	13,231	15,046
增长率 YoY %	24.6%	7.8%	4.0%	13.4%	13.7%
归属母公司净利润(百万元)	123	1,064	1,255	1,459	1,693
增长率 YoY%	-89.7%	768.3%	17.9%	16.3%	16.0%
毛利率%	33.2%	33.0%	35.2%	34.8%	34.8%
净资产收益率 ROE%	2.2%	18.4%	19.6%	20.5%	21.3%
EPS(摊薄)(元)	0.13	1.17	1.38	1.60	1.86
市盈率 P/E(倍)	165.24	15.57	11.59	9.97	8.59
市净率 P/B(倍)	3.59	2.87	2.27	2.04	1.83

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 3 月 21 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,543	4,655	5,546	6,710	8,292	营业总收入	10,40	11,223	11,666	13,231	15,046
货币资金	2,710	2,114	3,011	3,927	5,238	营业成本	6,951	7,520	7,565	8,620	9,803
应收票据	152	52	54	61	69	营业税金及附加	94	90	94	106	120
应收账款	1,028	1,306	1,258	1,357	1,464	销售费用	1,009	1,116	1,212	1,336	1,520
预付账款	92	50	51	58	66	管理费用	730	758	793	900	1,023
存货	741	636	640	730	830	研发费用	290	358	467	509	564
其他	820	497	532	577	626	财务费用	68	69	61	44	25
非流动资产	6,884	7,402	7,146	6,824	6,521	减值损失合计	-277	-95	-10	-10	-10
长期股权投资	61	85	85	85	85	投资净收益	59	30	12	13	15
固定资产(合计)	3,162	3,619	3,502	3,314	3,092	其他	-600	41	57	63	70
无形资产	1,757	1,694	1,694	1,694	1,694	营业利润	447	1,287	1,533	1,781	2,066
其他	1,903	2,004	1,865	1,731	1,651	营业外收支	-1	4	-5	-5	-5
资产总计	12,428	12,057	12,691	13,534	14,814	利润总额	446	1,291	1,528	1,776	2,061
流动负债	5,293	4,580	5,080	5,387	5,963	所得税	292	215	260	302	350
短期借款	1,302	872	1,343	1,196	1,263	净利润	154	1,075	1,268	1,474	1,711
应付票据	211	65	65	74	84	少数股东损益	31	11	13	15	18
应付账款	1,347	1,511	1,520	1,732	1,970	归属母公司净利润	123	1,064	1,255	1,459	1,693
其他	2,433	2,132	2,151	2,384	2,646	EBITDA	1,146	1,867	1,992	2,231	2,502
非流动负债	1,198	1,433	933	733	583	EPS(当年)(元)	0.13	1.17	1.38	1.60	1.86
长期借款	1,017	1,270	770	570	420						
其他	181	164	164	164	164						
负债合计	6,491	6,013	6,013	6,120	6,547						
少数股东权益	296	261	274	290	308						
归属母公司	5,641	5,782	6,404	7,125	7,959						
负债和股东权益	12,428	12,057	12,691	13,534	14,814						

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	10,407	11,223	11,666	13,231	15,046
同比(%)	24.6%	7.8%	4.0%	13.4%	13.7%
归属母公司净利润	123	1,064	1,255	1,459	1,693
同比	-89.7%	768.3%	17.9%	16.3%	16.0%
毛利率(%)	33.2%	33.0%	35.2%	34.8%	34.8%
ROE%	2.2%	18.4%	19.6%	20.5%	21.3%
EPS(摊薄)(元)	0.13	1.17	1.38	1.60	1.86
P/E	165.24	15.57	11.59	9.97	8.59
P/B	3.59	2.87	2.27	2.04	1.83
EV/EBITDA	17.48	9.03	6.98	5.66	4.49

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,419	1,363	1,849	2,231	2,505
净利润	154	1,075	1,268	1,474	1,711
折旧摊销	462	511	456	471	486
财务费用	88	90	86	78	70
投资损失	-59	-30	-12	-13	-15
营运资金变动	488	-316	45	216	249
其它	286	32	5	5	5
投资活动现金流	-1,767	-881	-193	-142	-173
资本支出	-1,971	-870	-205	-155	-188
长期投资	70	-185	-30	-30	-30
其他	134	174	42	43	45
筹资活动现金流	493	-1,126	-758	-1,173	-1,022
吸收投资	12	7	0	0	0
借款	2,609	1,610	-29	-347	-84
支付利息或	-617	-671	-729	-826	-938
现金流净增加额	143	-644	897	916	1,311

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，八年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。