

2024年04月12日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

19

公司基本资讯

产业别	轻工制造
A 股价(2024/4/11)	15.80
深证成指(2024/4/11)	9300.77
股价 12 个月高/低	21.2/14.45
总发行股数(百万)	963.05
A 股数(百万)	638.79
A 市值(亿元)	100.93
主要股东	江淦钧;柯建生 (21.54%)
每股净值(元)	7.28
股价/账面净值	2.17
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.0 0.7 -21.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-11-01	18.03	买进
2023-09-01	19.04	买进
2023-04-10	20.80	买进

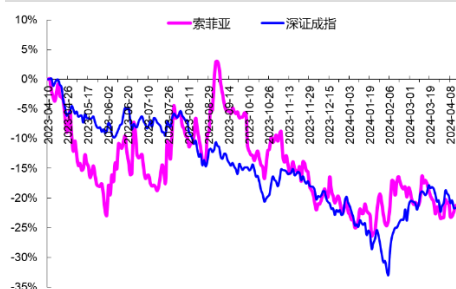
产品组合

衣柜及配件	82.1%
定制橱柜及配件	10.9%
木门	5.1%
其他	1.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.6%
一般法人	19.9%

股价相对大盘走势



索非亚(002572.SZ)

BUY 买进

提质增效强发展，大比例分红回馈股东

结论与建议：

业绩概要：

2023 年公司实现营收 116.7 亿，同比增 4%，录得净利润 12.6 亿，同比增 18.5%，扣非后净利润 11.3 亿，同比增 21%；4Q 实现营收 34.7 亿，同比增 5.4%，录得净利润 3.1 亿，同比增 18.4%，扣非后净利润 2.3 亿，同比增 22.8%。

业绩好于此此前预告。

分红方案：每 10 股派发现金股利 10 元，股息率 6.3%。

点评：

■ 在多品牌、全品类、全渠道大家居战略指导下，公司各项业务推进，客单价稳步提升。品牌来看，索菲亚在整家定制 3.0 战略迭代下，开拓橱柜、位于、门窗和墙地市场，实现营收 105.5 亿，同比增 11%，工厂端客单价同比提升 6.3%至 19619 元；米兰纳下沉蓝海市场，实现营收 4.72 亿，同比增 47.2%，工厂端客单价同比提升 6.7%至 13934 元；华鹤强化新渠道流量开拓，全年实现营收 1.63 亿，基本与 2022 年持平；司米重新定位为高端整家定制，经销商重叠率进一步降低，终端门店向整家门店转型。渠道看，经销商渠道收入 96.3 亿，同比增 4.4%，大宗实现收入 14.5 亿，同比下降 4.7%，直营实现收入 3.1 亿，同比增 13.6%；整装渠道(经销商零售装企+总部装企同步运营)持续发力，营收同比增 67.52%，占总收入比重提升 6.3pcts。

■ 降本增效成果显著。生产成本方面，板材利用率、人效比改善，同时由于原材料价格下降，公司毛利率同比提升 3.2pcts 至 36.2%；4Q 毛利率同比提升 4.1pcts 至 37.4%。费用方面，期间费用率同比小幅下降 0.25pcts 至 20.25%，4Q 费用率同比下降 1.71pcts 至 19.6%，其中，销售费用率同比下降 0.91pcts，管理费用率同比下降 0.96pcts。

■ 近几年，公司多品牌、全品类、全渠道大家居战略整体落实效果较理想，今年大家居战略将继续推进，并通过加快门店布局填补空白市场，此外，各品牌将扩充品类，以进一步完善整家定位。行业层面看，存量房数量已基本占据半壁江山，存量翻新需求逐步显现，公司已进行前瞻性布局，有望从中受益。

■ 预计 2024-2026 年将分别实现净利润 14.7 亿、16.6 亿和 18.3 亿，分别同比增 16.3%、13.4%和 9.8%，EPS 分别为 1.52 元、1.73 元和 1.90 元，当前股价对应 PE 分别为 10 倍、9 倍和 8 倍，公司估值合理且当期股息率较高，维持“买进”。

■ 风险提示：新渠道发展不及预期，原材料涨价，行业竞争加剧

.....接续下页

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	123	1064	1261	1467	1664	1827
同比增减	%	-89.72	768.28	18.51	16.33	13.39	9.80
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.13	1.17	1.38	1.52	1.73	1.90
同比增减	%	-90.08	800.00	17.95	10.40	13.39	9.80
市盈率(P/E)	X	122	14	11	10	9	8
股利 (DPS)	RMB 元	0.60	0.70	1.00	0.91	1.04	1.14
股息率 (Yield)	%	3.80	4.43	6.33	5.79	6.56	7.20

【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 $< 15\%$
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	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	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	10407	11223	11666	13074	14491	16054
经营成本	6951	7520	7448	8362	9258	10245
营业税金及附加	94	90	108	121	134	149
销售费用	1009	1116	1127	1251	1393	1574
管理费用	730	758	769	858	951	1054
财务费用	68	69	53	53	59	65
资产减值损失	-277	-95	-129	-129	-87	-112
投资收益	59	30	22	44	39	34
营业利润	447	1287	1623	1878	2128	2377
营业外收入	2	9	1	1	1	1
营业外支出	3	6	5	1	0	0
利润总额	446	1291	1619	1878	2128	2378
所得税	292	215	296	340	393	472
少数股东损益	31	11	62	71	72	79
归属于母公司所有者的净利润	123	1064	1261	1467	1664	1827

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	2710	2114	3495	3625	4103	4826
应收账款	1028	1306	995	1144	1259	1359
存货	741	636	564	620	651	684
流动资产合计	5543	4655	6384	6703	7374	8480
长期股权投资	61	85	66	69	73	76
固定资产	3162	3619	3712	4009	4250	4505
在建工程	592	524	765	712	676	642
非流动资产合计	6884	7402	8171	8824	9442	10009
资产总计	12428	12057	14555	15528	16816	18488
流动负债合计	5293	4580	6246	6475	6976	7850
非流动负债合计	1198	1433	1030	1185	1303	1369
负债合计	6491	6013	7276	7660	8280	9219
少数股东权益	296	261	263	266	268	271
股东权益合计	5641	5782	7015	7602	8268	8998
负债及股东权益合计	12428	12057	14555	15528	16816	18488

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	1419	1363	2654	3138	3521	3933
投资活动产生的现金流量净额	-1767	-881	-1725	-1046	-1159	-1284
筹资活动产生的现金流量净额	493	-1126	427	-1961	-1884	-1926
现金及现金等价物净增加额	143	-644	1357	131	478	722

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，不对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。