

家具

索菲亚 (002572.SZ)

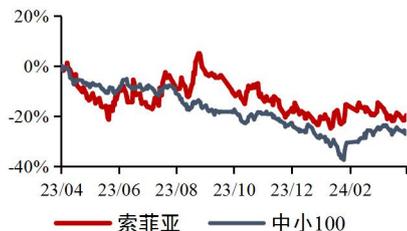
买入-A(维持)

公司经营展现韧性，盈利水平表现优异

2024年4月12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：2024年4月11日

收盘价(元):	15.80
年内最高/最低(元):	21.20/14.45
流通A股/总股本(亿):	6.39/9.63
流通A股市值(亿):	100.93
总市值(亿):	152.16

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益:	1.38
摊薄每股收益:	1.38
每股净资产(元):	7.56
净资产收益率:	18.18

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

4月11日，公司披露2023年年报，2023年，公司实现营业收入116.66亿元，同比增长3.95%，实现归母净利润12.61亿元，同比增长18.51%，实现扣非净利润11.35亿元，同比增长21.06%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利10元（含税），派息率72.5%。

事件点评

2023年公司营收规模稳健增长，业绩增速好于营收。营收端，2023年，公司实现营业收入116.66亿元，同比增长3.95%，其中23Q1-23Q4营收分别为18.05、29.39、34.57、34.65亿元，同比下降9.70%、增长5.63%、增长9.64%、增长5.37%。业绩端，2023年，公司实现归母净利润12.61亿元，同比增长18.51%，其中23Q1-23Q4归母净利润分别为1.04、3.95、4.53、3.09亿元，同比下降8.86%、增长32.93%、增长15.63%、增长18.40%。2023年，公司业绩端表现好于营收，主因销售毛利率提升。

索菲亚主品牌量价齐升，米兰纳品牌门店快速布局。分品牌看，2023年，索菲亚品牌实现营收105.52亿元，同比增长10.96%，其中工厂端客单价为19619元，同比增长6.30%。米兰纳品牌实现营收4.72亿元，同比增长47.24%，门店数量达到514家，覆盖全国95%以上的地级市。工厂端客单价为13934元，同比增长6.57%。华鹤品牌实现营收1.63亿元，专卖店277家；2023年司米品牌仍处于渠道调整过程中，终端门店向整家门店转型。期末专卖店249家，经销商222位，与索菲亚品牌经销商重叠率进一步降低。分渠道看，2023年，经销商渠道、直营渠道、大宗渠道分别实现营收96.27、3.15、14.51亿元，同比增长4.36%、13.58%、-4.86%；毛利率分别为37.5%、64.8%、15.3%，同比提升3.3、1.9、-1.5pct。整装业务方面，2023年营收同比增长67.52%，截至2023年12月底，公司集成整装事业部已合作装企数量221个，覆盖全国185个城市及区域。

销售毛利率表现优异，经营活动现金流大幅改善。盈利能力方面，2023年，公司毛利率同比提升3.2pct至36.2%，主因原材料成本下降及板材利用率提升。期间费用率方面，2023年，公司期间费用率合计下滑0.2pct至20.3%，其中销售/管理/研发/财务费用率为9.7%/6.6%/3.5%/0.5%，同比-0.3/-0.2/+0.4/-0.2pct。叠加减值损失占公司收入比重增加，综合影响下，2023年，公司归母净利润率为10.8%，同比提升1.3pct。存货方面，截至2023年末，公司存货5.64亿元，同比下降11.4%，存货周转天数31天，同比减少4天。经营活动现金流方面，2023年，公司经营活动现金流净额为26.5亿元，同



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



比增长 94.7%，主因销售量增加、资金回笼速度较好，销售商品提供劳务产生的现金流入增加所致，其中 23Q1-23Q4 经营活动现金流净额分别为 1.93、12.27、7.06、5.28 亿元。

投资建议

➤ 2023 年，公司基本盘索菲亚品牌营收增长展现韧性，盈利能力表现优异，米兰纳品牌门店快速布局，司米品牌向整家门店迈进。关注家居行业步入平稳增长背景下，公司多品牌运营、全品类布局、全渠道营销等核心竞争能力的持续提升。我们预计公司 2024-2026 年每股收益分别为 1.52、1.69、1.81 元，4 月 11 日收盘价对应公司 2024-2026 年 PE 分别为 10.4、9.3、8.7 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 家居行业竞争加剧；门店客流量不及预期；原材料价格大幅波动。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,223	11,666	13,007	14,314	15,603
YoY(%)	7.8	3.9	11.5	10.1	9.0
净利润(百万元)	1,064	1,261	1,463	1,628	1,745
YoY(%)	768.3	18.5	16.0	11.2	7.2
毛利率(%)	33.0	36.2	35.8	35.8	35.9
EPS(摊薄/元)	1.11	1.31	1.52	1.69	1.81
ROE(%)	17.8	18.2	18.0	16.8	15.9
P/E(倍)	14.3	12.1	10.4	9.3	8.7
P/B(倍)	2.6	2.2	1.8	1.6	1.4
净利率(%)	9.5	10.8	11.3	11.4	11.2

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4655	6384	6152	7519	7820
现金	2114	3495	2253	4763	3401
应收票据及应收账款	1357	1016	2021	1131	2275
预付账款	50	45	98	48	102
存货	636	564	885	696	992
其他流动资产	497	1266	894	881	1050
非流动资产	7402	8171	9228	10057	11063
长期投资	85	66	75	80	78
固定资产	3619	3712	4287	4861	5501
无形资产	1695	1649	1657	1663	1666
其他非流动资产	2003	2743	3208	3454	3818
资产总计	12057	14555	15380	17577	18883
流动负债	4580	6246	5505	6526	6460
短期借款	872	2022	1399	1431	1617
应付票据及应付账款	1576	1670	1854	2048	2229
其他流动负债	2132	2554	2252	3047	2614
非流动负债	1433	1030	993	877	755
长期借款	1270	868	824	712	590
其他非流动负债	164	163	169	165	166
负债合计	6013	7276	6498	7403	7216
少数股东权益	261	263	402	484	597
股本	912	963	963	963	963
资本公积	968	1524	1524	1524	1524
留存收益	4012	4628	5510	6450	7472
归属母公司股东权益	5782	7015	8479	9690	11070
负债和股东权益	12057	14555	15380	17577	18883

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1363	2654	652	4221	481
净利润	1075	1323	1603	1710	1857
折旧摊销	459	511	481	485	562
财务费用	69	53	64	31	20
投资损失	-30	-22	-37	-29	-29
营运资金变动	-352	493	-1439	2091	-1865
其他经营现金流	142	295	-20	-67	-64
投资活动现金流	-881	-1725	-1300	-1199	-1548
筹资活动现金流	-1126	427	-593	-512	-295
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.11	1.31	1.52	1.69	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	1.42	2.76	0.68	4.38	0.50
每股净资产(最新摊薄)	6.00	7.28	8.80	10.06	11.50

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11223	11666	13007	14314	15603
营业成本	7520	7448	8356	9189	10008
营业税金及附加	90	108	112	128	137
营业费用	1116	1127	1288	1417	1545
管理费用	758	769	897	988	1077
研发费用	358	413	462	487	577
财务费用	69	53	64	31	20
资产减值损失	-132	-315	-117	0	-16
公允价值变动收益	36	88	44	56	63
投资净收益	30	22	37	29	29
营业利润	1287	1623	2082	2221	2413
营业外收入	9	1	4	5	3
营业外支出	6	5	4	5	5
利润总额	1291	1619	2082	2221	2412
所得税	215	296	479	511	555
税后利润	1075	1323	1603	1710	1857
少数股东损益	11	62	139	82	112
归属母公司净利润	1064	1261	1463	1628	1745
EBITDA	1806	2179	2587	2695	2947

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	7.8	3.9	11.5	10.1	9.0
营业利润(%)	188.1	26.1	28.2	6.7	8.7
归属于母公司净利润(%)	768.3	18.5	16.0	11.2	7.2
获利能力					
毛利率(%)	33.0	36.2	35.8	35.8	35.9
净利率(%)	9.5	10.8	11.3	11.4	11.2
ROE(%)	17.8	18.2	18.0	16.8	15.9
ROIC(%)	13.6	13.5	14.7	14.0	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	49.9	50.0	42.3	42.1	38.2
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	8.8	9.8	8.6	9.1	9.2
应付账款周转率	4.8	4.6	4.7	4.7	4.7
估值比率					
P/E	14.3	12.1	10.4	9.3	8.7
P/B	2.6	2.2	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	8.6	6.6	5.9	4.8	4.9

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

