

# 索菲亚 (002572)

## 2023 年年报点评:

### 米兰纳及整装持续发力，高分红积极回馈股东

#### 事件:

索菲亚发布 2023 年年报: 2023 年实现营收 116.66 亿元, 同比+3.95%, 实现归母净利润 12.61 亿元, 同比+18.51%, 实现扣非净利润 11.35 亿元, 同比+21.06%; 其中公司 Q4 实现营收 34.65 亿元, 同比+5.37%, 实现归母净利润 3.09 亿元, 同比+18.40%, 实现扣非净利润 2.29 亿元, 同比+22.82%。此外公司拟每 10 股派发现金分红 10 元, 总金额 9.52 亿元, 分红率 75%。

#### ➤ 米兰纳品牌下沉取得成效，整装渠道持续发力

2023 年公司坚定多品牌、全品类、全渠道战略不动摇, 收入和客单值持续提升。其中索菲亚品牌迭代整家定制 3.0, 开拓橱柜、卫浴、门窗和墙地市场, 收入同比+10.96%, 工厂端客单价 19619 元(yoy+6.30%); 米兰纳下沉蓝海市场, 收入同比+47.24%, 客单价 13934 元(yoy+6.57%); 华鹤收入企稳, 司米受业务改革影响收入下滑。整装渠道持续发力, 2023 年收入同比+67.52%; 大宗业务承压, 未来将持续优化客户结构, 同时布局海外市场。

#### ➤ 橱柜业务调整基本完成，公司降本增效成果显著

分品类看, 公司木门业务增速优异, 同比+35.73%, 衣柜业务微增, 橱柜受终端门店和经销商网络改革影响有所承压, 当前业务调整已基本完成, 2024 年有望进入收获期。从利润端来看, 索菲亚降本增效成果显著, 板材利用率、人效同比均得到有效提升, 期间费率同比下降, 其中销售/管理/研发/财务费率分别同比-0.28/-0.15/+0.35/-0.16pct, 叠加原材料价格下行, 2023 年毛利率同比提升 3.16pct 至 36.15%, 净利率提升 1.76pct 至 11.34%。

#### ➤ 员工持股彰显业绩信心，75%分红率积极回馈股东

2023 年公司计提减值 3.15 亿, 其中恒大占据较大比例, 预计后续减值对利润影响将走弱, 盈利有望持续得到修复。2024 年 3 月 2 日公司发布员工持股计划, 其业绩考核指标为: 以 2023 年营收/归母净利润为基数, 一期 2024 年收入或归母净利润增速不低于 10%, 二期 2025 年收入或归母净利润增速不低于 20%, 以此提高员工积极性, 并彰显公司对未来业绩的信心。此外, 公司致力于回馈股东, 2023 年分红比例提升至 75%, 股息率达 6.33%。

#### ➤ 多品牌、全品类、全渠道战略卓有成效，维持“买入”评级

未来索菲亚零售将依靠橱柜、木门带动客单价提升, 整装渠道维持高增, 降本增效改善盈利, 预计 24-26 年营业收入分别为 131.26/146.95/164.29 亿, 同比分别 +12.52%/+11.95%/+11.80%, 归母净利润分别为 14.66/16.60/18.74 亿, 同比分别 +16.23%/+13.24%/+12.90%, EPS 分别为 1.52/1.72/1.95 元, 3 年 CAGR 为 14.11%。公司多品牌、全品类、全渠道战略卓有成效, 给予 24 年 13 倍 PE, 目标价 19.79 元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 地产恢复不及预期; 消费信心不及预期; 原材料价格波动风险。

行业: 轻工制造/家居用品  
投资评级: 买入(维持)  
当前价格: 15.80 元  
目标价格: 19.79 元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	963.05/638.79
流通 A 股市值(百万元)	10,092.95
每股净资产(元)	7.28
资产负债率(%)	49.99
一年内最高/最低(元)	21.20/14.45

#### 股价相对走势



#### 作者

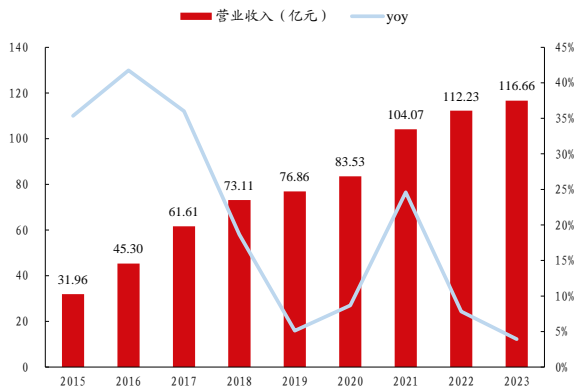
分析师: 管泉森  
执业证书编号: S0590523100007  
邮箱: guanqs@glsc.com.cn  
分析师: 戚志圣  
执业证书编号: S0590523120002  
邮箱: qizhsh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11223	11666	13126	14695	16429
增长率(%)	7.84%	3.95%	12.52%	11.95%	11.80%
EBITDA(百万元)	1871	2236	3333	3549	3789
归母净利润(百万元)	1064	1261	1466	1660	1874
增长率(%)	768.28%	18.51%	16.23%	13.24%	12.90%
EPS(元/股)	1.11	1.31	1.52	1.72	1.95
市盈率(P/E)	14.5	12.3	10.5	9.3	8.2
市净率(P/B)	2.7	2.2	2.6	3.2	4.3
EV/EBITDA	9.0	6.6	4.4	4.0	3.7

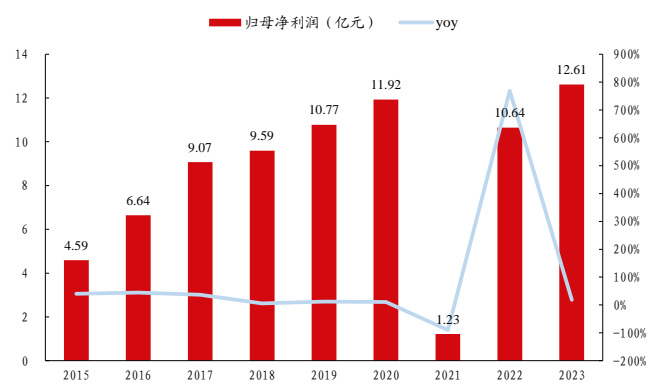
数据来源: 公司公告, iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 11 日收盘价

#### 相关报告

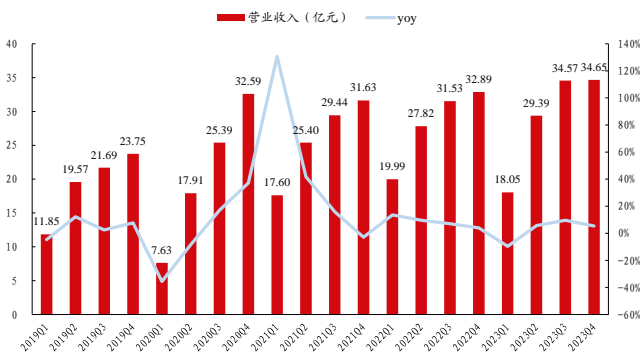
1、《索菲亚 (002572): 索菲亚: 拓展品牌线, 重塑增长动力》2023.06.13

**图表1：2023 年公司营收 116.66 亿元，同比+3.95%**


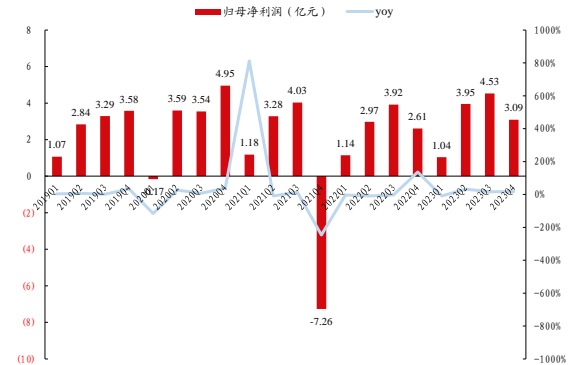
资料来源：Wind，国联证券研究所

**图表2：2023 年归母净利润 12.61 亿元，同比+18.51%**


资料来源：Wind，国联证券研究所

**图表3：23Q4 公司营收 34.65 亿元，同比+5.37%**


资料来源：Wind，国联证券研究所

**图表4：23Q4 公司归母净利润 3.09 亿元，同比+18.40%**


资料来源：Wind，国联证券研究所

**图表5：2023 年索菲亚分产品、区域及渠道销售表现 (亿元)**

	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入 YOY	营业成本 YOY	毛利率变动	
分产品	衣柜及其配套产品	94.11	58.58	37.75%	2.54%	-2.81%	3.43pct
	橱柜及其配件	12.44	9.36	24.75%	-2.23%	-1.68%	-0.43pct
	木门	5.89	4.13	29.77%	35.73%	25.33%	5.82pct
	其他主营业务	2.13	1.86	12.68%	19.00%	17.73%	0.94pct
	其他业务	2.09	0.54	74.06%	30.52%	3.78%	6.68pct
分地区	华南	22.13	13.31	39.87%	-9.13%	-8.78%	-0.23pct
	华东	24.94	16.38	34.30%	-3.49%	-8.47%	3.57pct
	华北	26.73	17.58	34.21%	10.64%	-0.87%	7.64pct
	东北	7.33	5.43	26.02%	19.11%	18.61%	0.31pct
	西南	14.19	8.94	36.98%	3.63%	1.04%	1.62pct
	西北	9.11	6.27	31.17%	34.58%	31.90%	1.40pct
	华中	9.63	5.65	41.35%	3.57%	-5.51%	5.63pct
	出口	0.50	0.37	25.36%	42.92%	27.94%	8.74pct
	其他业务	2.09	0.54	74.06%	30.52%	3.78%	6.68pct
	分销售	经销商渠道	96.27	60.15	37.53%	4.36%	-0.88%
直营渠道		3.15	1.11	64.83%	13.58%	7.89%	1.86pct

大宗渠道	14.51	12.28	15.34%	-4.86%	-3.11%	-1.53pct
其他渠道	0.63	0.40	36.56%	79.81%	36.17%	20.33pct
其他业务	2.09	0.54	74.06%	30.52%	3.78%	6.68pct

资料来源：公司公告，国联证券研究所

**图表6：2023 年全年及 2023Q4 公司利润表各项目变动**

	2023Q4	2022Q4	同比变动	2023A	2022A	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	62.58%	88.87%	-26.29pct	63.85%	67.01%	-3.16pct
<b>毛利率</b>	<b>37.42%</b>	<b>11.13%</b>	<b>26.29pct</b>	<b>36.15%</b>	<b>32.99%</b>	<b>3.16pct</b>
营业税金及附加	1.03%	0.90%	0.12pct	0.93%	0.80%	0.12pct
销售费用率	9.23%	10.14%	-0.90pct	9.66%	9.94%	-0.28pct
管理费用率	6.61%	7.57%	-0.96pct	6.60%	6.75%	-0.16pct
研发费用率	3.30%	3.14%	0.16pct	3.54%	3.19%	0.35pct
财务费用率	0.45%	0.47%	-0.02pct	0.46%	0.62%	-0.16pct
资产减值损失	-3.05%	-2.59%	-0.46pct	-1.11%	-0.85%	-0.26pct
公允价值变动净收益	2.54%	1.09%	1.46pct	0.76%	0.32%	0.44pct
投资净收益	0.37%	0.14%	0.23pct	0.19%	0.27%	-0.08pct
其他收益	1.25%	0.52%	0.73pct	0.69%	0.41%	0.28pct
资产处置收益	0.00%	-0.08%	0.08pct	0.01%	-0.04%	0.05pct
<b>营业利润率</b>	<b>12.57%</b>	<b>9.53%</b>	<b>3.04pct</b>	<b>13.92%</b>	<b>11.47%</b>	<b>2.45pct</b>
营业外收入	0.01%	0.01%	0.00pct	0.01%	0.08%	-0.08pct
营业外支出	0.07%	-0.05%	0.11pct	0.05%	0.05%	0.00pct
利润总额	12.51%	9.58%	2.92pct	13.88%	11.50%	2.38pct
所得税	2.88%	1.77%	1.11pct	2.54%	1.92%	0.62pct
净利润	9.63%	7.81%	1.81pct	11.34%	9.58%	1.76pct
少数股东损益	0.72%	-0.12%	0.83pct	0.53%	0.10%	0.43pct
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>8.91%</b>	<b>7.93%</b>	<b>0.98pct</b>	<b>10.81%</b>	<b>9.48%</b>	<b>1.33pct</b>

资料来源：Wind，国联证券研究所

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2114	3495	1470	1725	1907	营业收入	11223	11666	13126	14695	16429
应收账款+票据	1400	1371	1570	1758	1966	营业成本	7520	7448	8374	9367	10471
预付账款	50	45	75	84	94	营业税金及附加	90	108	115	129	144
存货	636	564	745	834	932	营业费用	1116	1127	1247	1396	1556
其他	455	911	937	956	976	管理费用	1116	1183	1286	1436	1602
<b>流动资产合计</b>	<b>4655</b>	<b>6384</b>	<b>4798</b>	<b>5357</b>	<b>5875</b>	财务费用	69	53	70	10	-7
长期股权投资	85	66	66	67	67	资产减值损失	-95	-129	-131	-147	-164
固定资产	3715	3790	2970	2130	1270	公允价值变动收益	36	88	100	90	90
在建工程	524	765	638	510	383	投资净收益	30	22	37	37	37
无形资产	1694	1647	1324	1000	677	其他	5	-104	-116	-136	-142
其他非流动资产	1385	1902	1844	1786	1774	<b>营业利润</b>	<b>1287</b>	<b>1623</b>	<b>1924</b>	<b>2200</b>	<b>2483</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>7402</b>	<b>8171</b>	<b>6842</b>	<b>5494</b>	<b>4171</b>	营业外净收益	4	-4	10	-10	-10
<b>资产总计</b>	<b>12057</b>	<b>14555</b>	<b>11640</b>	<b>10851</b>	<b>10045</b>	<b>利润总额</b>	<b>1291</b>	<b>1619</b>	<b>1934</b>	<b>2190</b>	<b>2473</b>
短期借款	872	2022	0	0	0	所得税	215	296	329	372	420
应付账款+票据	1576	1670	1836	2054	2297	<b>净利润</b>	<b>1075</b>	<b>1323</b>	<b>1605</b>	<b>1818</b>	<b>2052</b>
其他	2132	2554	2759	3088	3451	少数股东损益	11	62	140	158	178
<b>流动负债合计</b>	<b>4580</b>	<b>6246</b>	<b>4596</b>	<b>5142</b>	<b>5748</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1064</b>	<b>1261</b>	<b>1466</b>	<b>1660</b>	<b>1874</b>
长期带息负债	1336	911	503	138	-178	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	6	6	6	6		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他	98	114	114	114	114	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>1433</b>	<b>1030</b>	<b>623</b>	<b>257</b>	<b>-59</b>	营业收入	7.84%	3.95%	12.52%	11.95%	11.80%
<b>负债合计</b>	<b>6013</b>	<b>7276</b>	<b>5219</b>	<b>5399</b>	<b>5689</b>	EBIT	164.61%	22.98%	19.80%	9.80%	12.06%
少数股东权益	261	263	403	561	739	EBITDA	91.66%	19.50%	49.06%	6.49%	6.76%
股本	912	963	963	963	963	归属于母公司净利润	768.28%	18.51%	16.23%	13.24%	12.90%
资本公积	968	1524	1524	1524	1524	<b>获利能力</b>					
留存收益	3902	4528	3532	2404	1130	毛利率	32.99%	36.15%	36.21%	36.25%	36.26%
<b>股东权益合计</b>	<b>6044</b>	<b>7278</b>	<b>6422</b>	<b>5452</b>	<b>4356</b>	净利率	9.58%	11.34%	12.23%	12.37%	12.49%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12057</b>	<b>14555</b>	<b>11640</b>	<b>10851</b>	<b>10045</b>	ROE	18.41%	17.98%	24.35%	33.94%	51.81%
<b>现金流量表</b>						ROIC	19.68%	20.56%	24.93%	33.90%	52.69%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	<b>偿债能力</b>					
净利润	1075	1323	1605	1818	2052	资产负债率	49.87%	49.99%	44.83%	49.76%	56.64%
折旧摊销	511	563	1329	1349	1324	流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
财务费用	69	53	70	10	-7	速动比率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
存货减少(增加为“-”)	105	73	-181	-88	-98	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-352	493	-67	243	270	应收账款周转率	8.3	8.6	8.9	8.9	8.9
其它	-45	149	80	-8	2	存货周转率	11.8	13.2	11.2	11.2	11.2
<b>经营活动现金流</b>	<b>1363</b>	<b>2654</b>	<b>2836</b>	<b>3323</b>	<b>3542</b>	总资产周转率	0.9	0.8	1.1	1.4	1.6
资本支出	-904	-740	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-185	-989	0	0	0	每股收益	1.1	1.3	1.5	1.7	1.9
其他	208	4	101	96	96	每股经营现金流	1.4	2.8	2.9	3.5	3.7
<b>投资活动现金流</b>	<b>-881</b>	<b>-1725</b>	<b>101</b>	<b>96</b>	<b>96</b>	每股净资产	6.0	7.3	6.3	5.1	3.8
债权融资	-190	725	-2429	-366	-316	<b>估值比率</b>					
股权融资	0	51	0	0	0	市盈率	14.5	12.3	10.5	9.3	8.2
其他	-937	-348	-2532	-2798	-3141	市净率	2.7	2.2	2.6	3.2	4.3
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1126</b>	<b>427</b>	<b>-4961</b>	<b>-3164</b>	<b>-3456</b>	EV/EBITDA	9.0	6.6	4.4	4.0	3.7
<b>现金净增加额</b>	<b>-644</b>	<b>1357</b>	<b>-2024</b>	<b>255</b>	<b>182</b>	EV/EBIT	12.4	8.8	7.3	6.5	5.8

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 11 日收盘价

### 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。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼