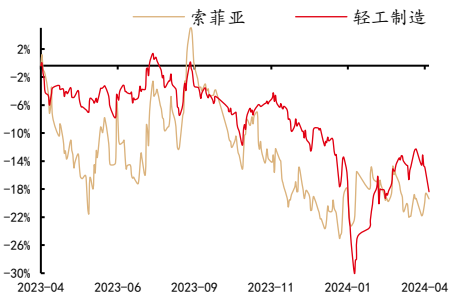


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.89
总股本/流通股本(亿股)	9.63 / 6.39
总市值/流通市值(亿元)	153 / 102
52周内最高/最低价	20.72 / 14.79
资产负债率(%)	50.0%
市盈率	11.51
第一大股东	柯建生

研究所

分析师: 杨维维
SAC 登记编号: S1340522090007
Email: yangweiwei@cnpsec.com

索菲亚(002572)

Q1 业绩表现亮眼，分红比例高

● 事件：

公司发布 2023 年年度报告及 2024 年一季度业绩预增报告：

2023 年公司实现收入 116.66 亿元，同比+3.95%；归母净利润 12.61 亿元，同比+18.51%；扣非后归母净利润 11.35 亿元，同比+21.06%。公司拟每 10 股派发现金红利 10.00 元（含税），目前股息率达 6.3%。

2024Q1 公司预计营业收入 19.85-21.66 亿元，同比+10%-20%；归母净利润 1.57-1.88 亿元，同比分别+50%-80%；扣非后归母净利润 1.35-1.61 亿元，同比分别+50%-80%。业绩表现靓丽，主要为公司订单较为充足，整装渠道、米兰纳品牌表现强劲，公司持续降本增效以及上年同期低基数原因。

● 主品牌客单值提升，木门业务放量明显

分产品看，2023 年公司衣柜及其配套产品、橱柜及其配件、木门、其他主营业务分别实现收入 94.11、12.44、5.89、2.13 亿元，同比分别+2.54%、-2.23%、+35.73%、+19.00%，衣柜及配套品稳步增长，橱柜及配件业务同比下滑，木门业务放量明显；毛利率分别为 37.75%、24.75%、29.77%、12.68%，同比分别+3.43pct、-0.43pct、+5.82pct、+0.94pct，除橱柜及其配件外，其他产品盈利能力均同比提升，其中衣柜、木门业务毛利率提升明显。此外，公司品牌客单值持续提升，其中，主品牌索菲亚、米兰纳工厂平均客单价同比分别+6.30%、+6.57%，整家定制战略效果持续体现。

● 整装渠道表现靓丽，经销毛利率同比增加

分渠道看，2023 年公司经销商、直营、大宗、其他渠道分别实现收入 96.27、3.15、14.51、0.63 亿元，同比分别+4.36%、+13.58%、-4.86%、+79.81%；毛利率分别为 37.53%、64.83%、15.34%、36.56%，同比分别+3.31pct、+1.86pct、-1.53pct、+20.33pct，除大宗渠道外，其他渠道毛利率均有提升。公司整装渠道持续发力，2023 年整装渠道收入同比+67.52%，截至 2023 年底，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。

● 产品结构优化，盈利能力提升明显

2023 年公司毛利率、净利率分别为 36.15%、11.34%，同比分别+3.16pct、+1.76pct，受益于公司产品结构优化，木门品类规模效应发挥以及公司降本增效，盈利能力提升明显。净利率提升幅度不及毛利率，主要为公司 2023 年对部分风险系数相对较高的大宗客户应收账款坏账损失 1.84 亿元（上年同期 0.45 亿元）。

● **投资建议：**

持续看好索菲亚在定制家居行业领先地位，3+1 品牌多品类布局抢占市场，整装战略持续推进持续驱动客单价提升。预计公司 2024-2026 年收入分别为 130.71/145.13/159.51 亿元，同比分别+12.05%/+11.03%/+9.90%；归母净利润分别为 14.88/16.47/18.14 亿元，同比分别+17.97%/+10.67%/+10.13%，对应 PE 分别为 10/9/8 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

行业需求恢复不及预期风险；整家渠道竞争加剧风险；原材料价格大幅波动风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11666	13071	14513	15951
营业收入增长率	3.95%	12.05%	11.03%	9.90%
EBITDA（百万元）	2217	2364	2581	2807
归属母公司净利润（百万元）	1261	1488	1647	1814
归属母公司净利润增长率	18.51%	17.97%	10.67%	10.13%
EPS（元/股）	1.31	1.55	1.71	1.88
市盈率（P/E）	12.13	10.28	9.29	8.44
市净率（P/B）	2.18	1.82	1.52	1.29
EV/EBITDA	6.72	5.62	4.20	3.13

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	11666	13071	14513	15951	营业收入	3.9%	12.0%	11.0%	9.9%
营业成本	7448	8375	9328	10285	营业利润	26.1%	18.5%	10.7%	10.1%
税金及附加	108	122	135	148	归属于母公司净利润	18.5%	18.0%	10.7%	10.1%
销售费用	1127	1281	1422	1547	获利能力				
管理费用	769	863	951	1037	毛利率	36.2%	35.9%	35.7%	35.5%
研发费用	413	484	530	574	净利率	10.8%	11.4%	11.3%	11.4%
财务费用	53	63	62	63	ROE	18.0%	17.7%	16.4%	15.3%
资产减值损失	-129	0	0	0	ROIC	13.1%	13.6%	13.1%	12.6%
营业利润	1623	1923	2129	2344	偿债能力				
营业外收入	1	2	2	2	资产负债率	50.0%	46.4%	43.2%	40.7%
营业外支出	5	2	2	2	流动比率	1.02	1.25	1.51	1.75
利润总额	1619	1923	2129	2344	营运能力				
所得税	296	365	404	445	应收账款周转率	10.14	11.25	11.25	11.25
净利润	1323	1558	1724	1899	存货周转率	19.44	20.07	21.54	22.33
归母净利润	1261	1488	1647	1814	总资产周转率	0.88	0.85	0.84	0.81
每股收益(元)	1.31	1.55	1.71	1.88	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.31	1.55	1.71	1.88
货币资金	3495	5032	7492	9540	每股净资产	7.28	8.73	10.44	12.32
交易性金融资产	782	782	782	782	估值比率				
应收票据及应收账款	1016	1381	1280	1644	PE	12.13	10.28	9.29	8.44
预付款项	45	84	93	103	PB	2.18	1.82	1.52	1.29
存货	564	739	608	820	现金流量表				
流动资产合计	6384	8196	10444	13093	净利润	1323	1558	1724	1899
固定资产	3712	3621	3467	3252	折旧和摊销	563	391	405	415
在建工程	765	795	805	815	营运资本变动	678	18	591	-56
无形资产	1647	1647	1647	1647	其他	89	127	126	124
非流动资产合计	8171	8110	7965	7760	经营活动现金流净额	2654	2094	2846	2383
资产总计	14555	16306	18409	20853	资本开支	-759	-330	-260	-210
短期借款	2022	2022	2022	2022	其他	-966	13	15	16
应付票据及应付账款	1670	1959	2083	2374	投资活动现金流净额	-1725	-317	-245	-194
其他流动负债	2554	2559	2813	3068	股权融资	608	-100	0	0
流动负债合计	6246	6540	6918	7463	债务融资	643	0	0	0
其他	1030	1030	1030	1030	其他	-824	-140	-140	-140
非流动负债合计	1030	1030	1030	1030	筹资活动现金流净额	427	-240	-140	-140
负债合计	7276	7570	7948	8494	现金及现金等价物净增加额	1357	1537	2460	2048
股本	963	957	957	957					
资本公积金	1524	1430	1430	1430					
未分配利润	4059	5324	6724	8265					
少数股东权益	263	333	411	496					
其他	469	692	939	1211					
所有者权益合计	7278	8737	10461	12360					
负债和所有者权益总计	14555	16306	18409	20853					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048