

索菲亚 (002572.SZ)

2023 及 2024Q1 利润增速亮眼，提高分红回馈股东

2024 年 04 月 17 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

骆扬（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

luoyang@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

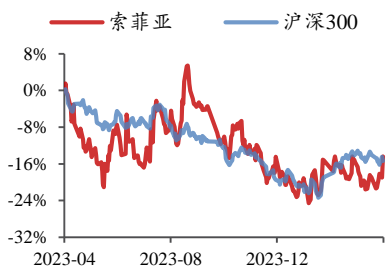
证书编号：S0790122120029

日期	2024/4/16
当前股价(元)	16.79
一年最高最低(元)	21.20/14.45
总市值(亿元)	161.70
流通市值(亿元)	107.25
总股本(亿股)	9.63
流通股本(亿股)	6.39
近 3 个月换手率(%)	97.99

● 业绩符合预期，大家居战略筑品牌护城河，维持“买入”评级

2023 年公司实现营收 116.7 亿元（同比+3.9%，下同），归母净利润 12.61 亿元（+18.5%），扣非净利润 11.35 亿元（+21.1%），利润端增速亮眼。分季度看，2023Q4 公司实现营收 34.7 亿元（+5.4%），归母净利润 3.1 亿元（+18.4%），扣非净利润 2.3 亿元（+22.8%），2024Q1 公司预计实现营业收入 19.85-21.66 亿元（+10%-20%），归母净利润 1.57-1.88 亿元（+50%-80%），其中 2024Q1 业绩超预期主要系 2023Q1 基数较低、2024 生产订单较充足、整装渠道及米兰纳品牌增速较快以及公司控费良好。同时，2023 年公司每 10 股派发含税现金红利 10 元，预计派发含税现金股利 9.5 亿元，分红率达 75%，公司积极回馈股东态度彰显。考虑到地产行业调整，我们下调 2024-2025 年盈利预测，新增 2026 年预测，预计 2024-2026 年归母净利润 14.62/16.55/18.64 亿元（2024/2025 年原值 15.86/18.34 亿元），对应 EPS 为 1.60/1.81/2.04 元，当前股价对应 PE 11.9/10.5/9.3 倍，维持“买入”评级。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q2 业绩超预期增长，整装渠道同比高增——公司信息更新报告》
-2023.9.1

《2023Q1 盈利能力同比改善，整装继续高速增长——公司信息更新报告》
-2023.4.28

● 收入拆分：客单价提升带动各品牌持续增长，整装渠道延续靓丽表现

分产品看，衣柜及配套产品/橱柜及其配件/木门收入分别为 94.11/12.44/5.89 亿元，分别同比变动+2.54%/-2.33%/+35.73%，橱柜增长略微承压，木门收入增速亮眼。分品牌看，索菲亚/米兰纳/华鹤收入分别为 105.52/4.72/1.63 亿元。其中，索菲亚/米兰纳分别同比变动+10.96%/+47.24%，工厂端平均客单价分别为 19619/13949 元，分别同比+6.3%/+6.6%，整家定制套餐销售带动客单价提升逻辑逐步兑现。分渠道看，2023 年公司经销/直营/大宗渠道分别实现收入 96.27/3.15/14.51 亿元，分别同比+4.36%/+13.58%/-4.86%。其中，公司整装渠道实现收入同比增长 67.52%，公司通过推出专属产品和价格体系，与零售渠道形成差异，从不同角度开拓市场，2023 年公司直营整装事业部已合作装企数量 211 个。

● 盈利能力：毛利率、净利率均同比提升，控费表现平稳

毛利率方面，2023 年公司整体毛利率为 36.2%（+3.2pct），主系公司管理效率、产品板材利用率、生产效率、供应链效率均显著提高。费用率方面，公司期间费用率为 20.3%（-0.2pct），销售/管理/研发/财务费用率同比分别 -0.3pct/-0.2pct/+0.4pct/-0.2pct，费用率表现相对平稳。综合影响下，2023 年公司净利率为 11.3%（+1.8pct）；2023Q4 公司净利率为 9.6%（+1.8pct）。

● 运营能力：现金流改善明显、合同负债表现靓丽、坏账计提充分

2023 年公司经营质量稳步提升，拆分看：现金流方面，2023 年公司经营性现金流净额 26.54 亿元（+95%），主要系公司销售量增加，资金回笼速度较好。业绩前瞻指标方面，合同负债 13.1 亿（+86%），同比增速靓丽主系预收经销商货款增加。减值损失计提方面，2023 年公司计提各项减值损失合计 3.15 亿元；其中，公司 2023 年计提坏账准备 1.86 亿（单项计提 1.5 亿，预计以恒大集团为主）。公司减值损失计提充分，我们看好未来轻装上阵，利润率提升逻辑通顺。

● 风险提示：需求恢复不及预期、原材料价格波动大、行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,223	11,666	13,076	14,434	15,887
YOY(%)	7.8	3.9	12.1	10.4	10.1
归母净利润(百万元)	1,064	1,261	1,462	1,655	1,864
YOY(%)	768.3	18.5	15.9	13.2	12.6
毛利率(%)	33.0	36.2	36.4	36.6	36.7
净利率(%)	9.5	10.8	11.2	11.5	11.7
ROE(%)	17.8	18.2	17.1	17.1	16.7
EPS(摊薄/元)	1.17	1.38	1.60	1.81	2.04
P/E(倍)	16.3	13.8	11.9	10.5	9.3
P/B(倍)	3.0	2.5	2.0	1.8	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4655	6384	7988	8811	10331
现金	2114	3495	4213	5473	6076
应收票据及应收账款	1357	1016	1644	1292	1940
其他应收款	71	67	87	83	104
预付账款	50	45	62	56	74
存货	636	564	776	699	921
其他流动资产	427	1199	1206	1209	1217
非流动资产	7402	8171	8459	8765	9083
长期投资	85	66	47	27	8
固定资产	3619	3712	4010	4214	4373
无形资产	1695	1649	1796	1983	2209
其他非流动资产	2003	2743	2607	2540	2493
资产总计	12057	14555	16448	17576	19414
流动负债	4580	6246	6782	6795	7282
短期借款	872	2022	2022	2022	2022
应付票据及应付账款	1576	1670	1954	2036	2345
其他流动负债	2132	2554	2806	2737	2915
非流动负债	1433	1030	883	736	587
长期借款	1270	868	721	573	425
其他非流动负债	164	163	163	163	163
负债合计	6013	7276	7665	7531	7869
少数股东权益	261	263	306	371	435
股本	912	963	963	963	963
资本公积	968	1524	1524	1524	1524
留存收益	4012	4628	4055	3003	3199
归属母公司股东权益	5782	7015	8477	9674	11111
负债和股东权益	12057	14555	16448	17576	19414

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1363	2654	1592	2653	2014
净利润	1075	1323	1505	1719	1928
折旧摊销	459	511	480	479	545
财务费用	69	53	47	12	-21
投资损失	-30	-22	0	0	0
营运资金变动	-352	493	-217	735	-62
其他经营现金流	142	295	-222	-292	-377
投资活动现金流	-881	-1725	-770	-785	-865
资本支出	898	762	788	803	883
长期投资	-185	-989	19	19	19
其他投资现金流	203	25	-1	-1	-2
筹资活动现金流	-1126	427	-104	-608	-545
短期借款	-430	1150	0	0	0
长期借款	253	-402	-147	-147	-149
普通股增加	0	51	0	0	0
资本公积增加	-352	556	0	0	0
其他筹资现金流	-597	-927	44	-461	-397
现金净增加额	-644	1357	719	1259	604

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11223	11666	13076	14434	15887
营业成本	7520	7448	8316	9155	10053
营业税金及附加	90	108	121	134	147
营业费用	1116	1127	1169	1296	1401
管理费用	758	769	1046	1083	1509
研发费用	358	413	588	650	794
财务费用	69	53	47	12	-21
资产减值损失	-95	-129	-145	-160	-176
其他收益	46	81	0	0	0
公允价值变动收益	36	88	0	0	0
投资净收益	30	22	0	0	0
资产处置收益	-5	1	-1	-1	-2
营业利润	1287	1623	2155	2557	2555
营业外收入	9	1	0	0	0
营业外支出	6	5	5	5	5
利润总额	1291	1619	2149	2552	2550
所得税	215	296	645	832	622
净利润	1075	1323	1505	1719	1928
少数股东损益	11	62	43	65	64
归属母公司净利润	1064	1261	1462	1655	1864
EBITDA	1823	2205	2676	3043	3074
EPS(元)	1.17	1.38	1.60	1.81	2.04

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	7.8	3.9	12.1	10.4	10.1
营业利润(%)	188.1	26.1	32.7	18.7	-0.1
归属于母公司净利润(%)	768.3	18.5	15.9	13.2	12.6
获利能力					
毛利率(%)	33.0	36.2	36.4	36.6	36.7
净利率(%)	9.5	10.8	11.2	11.5	11.7
ROE(%)	17.8	18.2	17.1	17.1	16.7
ROIC(%)	13.9	13.7	13.4	13.8	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	49.9	50.0	46.6	42.8	40.5
净负债比率(%)	4.8	-6.0	-13.8	-26.0	-29.1
流动比率	1.0	1.0	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	9.6	10.1	10.1	10.1	10.1
应付账款周转率	5.3	4.9	4.9	4.9	4.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.17	1.38	1.60	1.81	2.04
每股经营现金流(最新摊薄)	1.49	2.91	1.75	2.91	2.21
每股净资产(最新摊薄)	6.34	7.69	9.29	10.60	12.18
估值比率					
P/E	16.3	13.8	11.9	10.5	9.3
P/B	3.0	2.5	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	10.2	7.9	6.2	5.0	4.8

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn