

索菲亚(002572)

2024年一季报点评:

米兰纳及整装加速拓展, 业绩同比高增

事件:

索菲亚发布 2024Q1 业绩公告: 2024Q1 公司实现营收 21.11 亿元, 同比+16.98%; 实现归母净利润 1.65 亿元, 同比+58.59%; 实现扣非后归母净利润 1.56 亿元, 同比+73.81%; 实现基本每股收益 0.17 元/股, 同比+50.78%。

➤ 整装渠道持续发力, 米兰纳增速强劲

公司自 2022 年以来不断开拓橱柜、卫浴、门窗和墙地市场, 各品牌、渠道持续释放动力, 在整家战略加持下, 客单值不断提升。报告期内公司整装渠道维持高增, 米兰纳品牌定位下沉蓝海市场, 增速同样强劲, 叠加 2024 年春节推迟、生产订单同比较为充足和 2023 年低基数, 2024Q1 收入实现同比双位数增长。未来整装渠道将持续开拓合作装企, 扩大业务覆盖范围。

➤ 期间费率大幅降低, 净利率同比修复

2024 年公司让利于经销商, 叠加材料采购成本有所上行, 因此 2024Q1 毛利率同比-0.63pct 至 32.62%。费用端来看, 公司期间费率同比下降 3.43pct, 其中销售/管理/研发/财务费率分别同比-1.13/-0.93/-0.24/-1.13pct, 主要系公司利用数字化转型、大数据应用及智能制造等多项措施, 不断提升人效, 销售费率同比下降; 同时公司报告期内优化了借款结构, 利息支出减少, 财务费用下行明显, Q1 整体净利率提升至 8.24%, 同比+2.47pct。

➤ 口径变更现金流有所压制, 未来橱柜门窗有望增长

公司 2024Q1 实现经营现金流净额-10.19 亿元, 一方面受今年经销商考核口径改变影响, 导致销售商品、提供劳务收到的现金较上年同期减少, 另一方面本期生产量增加导致材料采购支出相应增加。2024Q1 应收账款/应付账款/存货周转天数分别为 41.75/80.78/38.58 天, 营运能力表现稳定。公司坚定多品牌、全品类、全渠道战略不动摇, 未来赋能橱柜、门窗等新品的同时, 将继续大力发展米兰纳品牌及整装渠道, 业绩有望持续增长。

➤ 多品牌、全品类、全渠道战略卓有成效, 维持“买入”评级

未来索菲亚零售有望依靠橱柜、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 2024-2026 年营业收入为 131.26/146.95/164.29 亿元, 同比分别 +12.52%/+11.95%/+11.80%, 归母净利润分别为 14.66/16.60/18.74 亿元, 同比+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 14 倍 PE, 目标价 21.28 元, 维持“买入”评级。

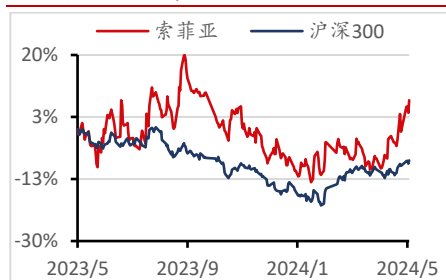
风险提示: 地产恢复不及预期; 消费信心不及预期; 原材料价格波动风险。

行业: 轻工制造/家居用品
投资评级: 买入(维持)
当前价格: 18.58 元
目标价格: 21.28 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)	11,868.80
每股净资产(元)	7.35
资产负债率(%)	44.90
一年内最高/最低(元)	21.20/14.45

股价相对走势



作者

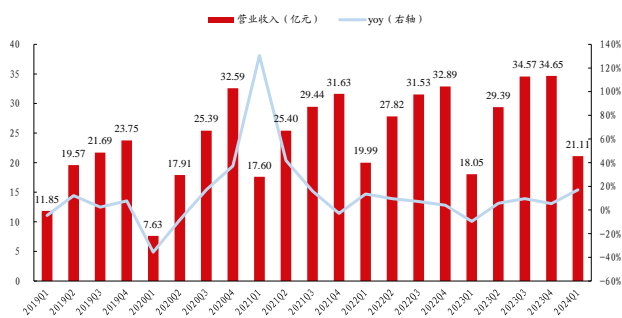
分析师: 管泉森
执业证书编号: S0590523100007
邮箱: guanqs@glsc.com.cn
分析师: 戚志圣
执业证书编号: S0590523120002
邮箱: qizhsh@glsc.com.cn

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)	14.4	12.1	10.4	9.2	8.2
市净率(P/B)	2.6	2.2	2.5	3.1	4.2
EV/EBITDA	9.0	6.6	4.3	4.0	3.7

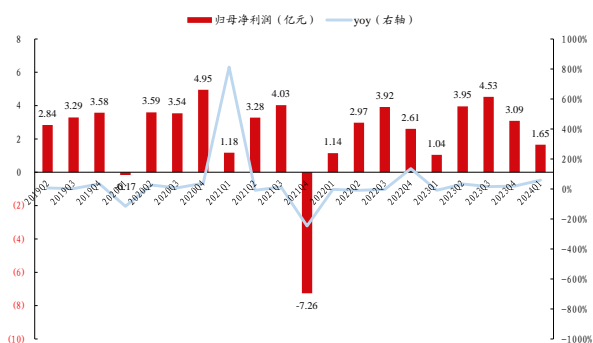
数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 09 日收盘价

相关报告

1、《索菲亚(002572): 2024Q1 业绩预增点评: 降本增效成果显著, 24Q1 净利润高增》2024.04.16
2、《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》2024.04.12

图表1: 24Q1 公司营收 21.11 亿元, 同比+16.98%


资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表2: 24Q1 公司归母净利润 1.65 亿元, 同比+58.59%


资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表3: 2024Q1 公司利润表各项目变动

	2024Q1	2023Q1	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-
营业成本	67.38%	66.75%	0.63pct
毛利率	32.62%	33.25%	-0.63pct
营业税金及附加	1.09%	0.96%	0.13pct
销售费用率	10.14%	11.28%	-1.13pct
管理费用率	8.01%	8.94%	-0.93pct
研发费用率	4.14%	4.38%	-0.24pct
财务费用率	0.01%	1.14%	-1.13pct
资产减值损失	0.00%	-0.12%	0.12pct
公允价值变动净收益	0.00%	0.00%	0.00pct
投资净收益	0.12%	0.11%	0.01pct
其他收益	1.21%	0.70%	0.51pct
资产处置收益	0.00%	0.01%	-0.01pct
营业利润率	10.56%	7.26%	3.30pct
营业外收入	0.00%	0.01%	-0.01pct
营业外支出	0.14%	0.01%	0.13pct
利润总额	10.43%	7.27%	3.16pct
所得税	2.19%	1.50%	0.69pct
净利润	8.24%	5.77%	2.47pct
少数股东损益	0.40%	-0.01%	0.42pct
归属母公司股东净利润	7.84%	5.78%	2.06pct

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
流动资产合计	4655	6384	4798	5357	5875	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	营业利润	1287	1623	1924	2200	2483
非流动资产合计	7402	8171	6842	5494	4171	营业外净收益	4	-4	10	-10	-10
资产总计	12057	14555	11640	10851	10045	利润总额	1291	1619	1934	2190	2473
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	净利润	1075	1323	1605	1818	2052
其他	2132	2554	2759	3088	3451	少数股东损益	11	62	140	158	178
流动负债合计	4580	6246	4596	5142	5748	归属于母公司净利润	1064	1261	1466	1660	1874
长期带息负债	1336	911	503	138	-178	财务比率					
长期应付款	0	6	6	6	6		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	98	114	114	114	114	成长能力					
非流动负债合计	1433	1030	623	257	-59	营业收入	7.84%	3.95%	12.52%	11.95%	11.80%
负债合计	6013	7276	5219	5399	5689	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	获利能力					
留存收益	3902	4528	3532	2404	1130	毛利率	32.99%	36.15%	36.21%	36.25%	36.26%
股东权益合计	6044	7278	6422	5452	4356	净利率	9.58%	11.34%	12.23%	12.37%	12.49%
负债和股东权益总计	12057	14555	11640	10851	10045	ROE	18.41%	17.98%	24.35%	33.94%	51.81%
						ROIC	19.68%	20.56%	24.93%	33.90%	52.69%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	49.87%	49.99%	44.83%	49.76%	56.64%
净利润	1075	1323	1605	1818	2052	流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
折旧摊销	511	563	1329	1349	1324	速动比率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
财务费用	69	53	70	10	-7	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	105	73	-181	-88	-98	应收账款周转率	8.3	8.6	8.9	8.9	8.9
营运资金变动	-352	493	-67	243	270	存货周转率	11.8	13.2	11.2	11.2	11.2
其它	-45	149	80	-8	2	总资产周转率	0.9	0.8	1.1	1.4	1.6
经营活动现金流	1363	2654	2836	3323	3542	每股指标(元)					
资本支出	-904	-740	0	0	0	每股收益	1.1	1.3	1.5	1.7	1.9
长期投资	-185	-989	0	0	0	每股经营现金流	1.4	2.8	2.9	3.5	3.7
其他	208	4	101	96	96	每股净资产	6.0	7.3	6.3	5.1	3.8
投资活动现金流	-881	-1725	101	96	96	估值比率					
债权融资	-190	725	-2429	-366	-316	市盈率	14.4	12.1	10.4	9.2	8.2
股权融资	0	51	0	0	0	市净率	2.6	2.2	2.5	3.1	4.2
其他	-937	-348	-2532	-2798	-3141	EV/EBITDA	9.0	6.6	4.3	4.0	3.7
筹资活动现金流	-1126	427	-4961	-3164	-3456	EV/EBIT	12.4	8.8	7.2	6.4	5.7
现金净增加额	-644	1357	-2024	255	182						

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 09 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
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		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