



索菲亚（002572.SZ）：业绩稳健，品类、品牌拓展持续推进

2024 年 8 月 29 日

推荐/维持

索菲亚

公司报告

事件：公司发布 2024 半年报。2024 上半年营收 49.3 亿元，同比+3.9%；归母净利润 5.6 亿元，同比+13.0%。其中 Q2 营收 28.2 亿元，同比-4.1%；归母净利润为 4.0 亿元，同比+1.0%。

从品牌视角看，主品牌稳健，米兰纳保持增长。1) **索菲亚：**收入 44.4 亿元，同比+3.9%，保持稳健，推测二季度有所承压。橱柜、木门收入的增长助力收入维稳，2024H1 工厂端平均客单价 23679 元，推测增速达双位数，客单价的提升缓解销量压力。橱柜收入依然有提升空间，继续看好客单价提升。2024 年门店减少 175 家至 2552 家。我们推测公司优化了部分低效门店，并推动经销商合并门店以展示全品类。2) **米兰纳：**收入 2.4 亿元，同比+42.6%，保持增势。2024H1 年门店净开 39 家至 553 家，市场覆盖面继续拓展中；同时平均客单价亦有提升，至 14283 元。米兰纳是公司依托自身供应链体系打造的大众品牌，契合性价比消费趋势，仍有较大的发展空间，有望持续增长。3) **司米：**定位中高端，推测收入有所承压，但 24H1 保持盈利，同比由亏转盈。品牌逐步向整家模式转型，由橱柜向衣柜以至全品类拓展，客单价有望提升。4) **华鹤：**收入 0.7 亿元，同比+3.8%，稳健发展，逐步推进装企、拎包等新渠道建设。

从渠道视角看，零售稳健，其中整装保持增长，直营渠道较优。1) **零售：**经销收入 39.1 亿元，同比+1.2%；直营渠道 1.6 亿元，同比+37.4%。零售渠道整体保持稳健，主要是米兰纳品牌、整装渠道的支撑。**整装渠道**保持较高增速，收入同比增长 43.6%，其契合旧房重装需求，占比有望持续提升。直营增速较高，主要受益于公司在广州地区对新渠道的开拓与基数原因。2) **大宗：**收入 7.3 亿元，同比+14.7%，逆势增长，我们推测受益于去年所接订单的交付。公司在大宗业务上重点强化风险控制，另外逐步布局海外业务，已拥有 27 家海外经销商，覆盖二十余个国家。

原材料价格回落+降本增效，大额减值下盈利能力提升。公司 2024H1 毛利率 35.8%，同比+1.0pct，有所提升，主要因为供应链效率的优化。销售、管理费用率分别-0.1、+0.0pct，费用率总体保持稳定。2024H1 净利率依然达到 11.5%，同比+0.9pct，在毛利率的支撑下净利率保持提升，我们看好降本提效推动盈利能力稳中有升。

静待需求改善，龙头优势有望助力业绩维稳。展望下半年，需求恢复仍需等待。考虑到橱柜业务、米兰纳品牌、整装渠道仍能贡献增量，叠加以旧换新政策有望落地，公司收入端有望持续领先行业。此外降本增效持续推进，我们看好公司利润端维稳。

投资建议：索菲亚作为行业龙头，在渠道品类布局及组织架构上均具备优势。品类拓展，性价比品牌发力及整装渠道开拓，有望助力公司在行业压力下保持业绩稳健。公司现金流充沛，分红水平较高，仍具备较强的配置价值。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 13.1、13.9、15.4 亿元人民币，增速分别为 3.9%、6.3%、10.4%，目前股价对应 PE 分别为 9.2、8.6、7.8 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：地产销售下滑超预期，消费恢复不及预期，原材料价格大幅波动。

公司简介：

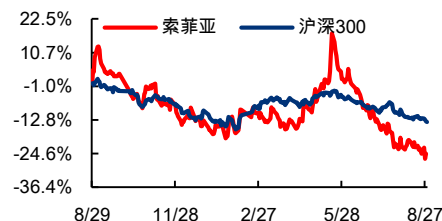
公司是一家主要经营定制衣柜及全屋配套定制家具的研发、生产和销售的公司。“索菲亚”已经成为国内定制衣柜的代表品牌。根据行业内逐步向全屋家具定制发展的趋势，公司提出“定制家索菲亚”的全新战略，产品品类和系列不断拓宽，并且出资成立了司米橱柜有限公司，正式进军橱柜领域。未来公司将把定制衣柜及其他配套家具做精、做大、做强，并加快推进橱柜业务，不断深化公司“定制家”的战略，成为国内领先的“大家居解决方案提供者”

资料来源：公司公告、iFinD

交易数据

52 周股价区间（元）	21.54-12.86
总市值（亿元）	126.74
流通市值（亿元）	85.73
总股本/流通 A 股（万股）	96,305/96,305
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.92

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523060001

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,222.54	11,665.65	11,849.25	12,617.24	13,875.52
增长率 (%)	7.84%	3.95%	1.57%	6.48%	9.97%
归母净利润 (百万元)	1,064.30	1,261.28	1,309.92	1,392.58	1,537.37
增长率 (%)	768.28%	18.51%	3.86%	6.31%	10.40%
净资产收益率 (%)	18.41%	17.98%	15.87%	14.71%	14.23%
每股收益 (元)	1.17	1.38	1.43	1.52	1.68
PE	11.38	9.65	9.31	8.74	7.92
PB	2.10	1.83	1.55	1.35	1.19

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产合计	4655	6384	6640	7200	8757	营业收入	11223	11666	11849	12617	13876
货币资金	2114	3495	3555	4010	5356	营业成本	7520	7448	7569	8068	8883
应收账款	1306	995	1136	1210	1331	营业税金及附加	90	108	107	114	125
其他应收款	71	67	68	72	79	营业费用	1116	1127	1143	1230	1360
预付款项	50	45	21	5	14	管理费用	758	769	782	839	923
存货	636	564	622	663	730	财务费用	69	53	120	57	22
其他流动资产	44	61	63	71	71	研发费用	358	413	427	442	486
非流动资产合计	7402	8171	8097	8152	8282	资产减值损失	95.26	128.94	160.00	160.00	180.00
长期股权投资	85	66	73	80	88	公允价值变动收益	35.76	88.13	61.94	0.00	0.00
固定资产	3619	3712	3452		3458	投资净收益	29.83	21.77	25.80	23.79	24.80
无形资产	1694	1647	1649	1650	1651	加: 其他收益	46.24	80.86	63.55	72.20	67.88
其他非流动资产	317	748	822	905	995	营业利润	1287	1623	1691	1803	1988
资产总计	12057	14555	14737	15352	17039	营业外收入	9.46	0.96	5.21	3.09	4.15
流动负债合计	4580	6246	5179	4502	4772	营业外支出	5.53	5.27	5.40	5.34	5.37
短期借款	872	2022	855	0	0	利润总额	1291	1619	1691	1800	1987
应付账款	1511	1501	1502	1602	1764	所得税	215	296	313	333	368
预收款项	0	0	0	0	14	净利润	1075	1323	1378	1467	1620
一年内到期的非流	189	90	90	90	90	少数股东损益	11	62	68	75	82
非流动负债合计	1433	1030	972	977	974	归属母公司净利润	1064	1261	1310	1393	1537
长期借款	1270	868	868	868	868	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
负债合计	6013	7276	6150	5479	5746	成长能力					
少数股东权益	261	263	331	406	488	营业收入增长	7.84%	3.95%	1.57%	6.48%	9.97%
实收资本 (或股本)	912	963	963	963	963	营业利润增长	188.06	26.14%	4.15%	6.61%	10.31%
资本公积	968	1524	1524	1524	1524	归属于母公司净利	768.28	18.51%	3.86%	6.31%	10.40%
未分配利润	3489	4059	5147	6302	7579	获利能力					
归属母公司股东权	5782	7015	8256	9468	10805	毛利率(%)	32.99%	36.15%	36.12%	36.06%	35.98%
负债和所有者权益	12057	14555	14737	15352	17039	净利率(%)	9.58%	11.34%	11.63%	11.63%	11.67%
现金流量表						总资产净利润 (%)	8.83%	8.67%	8.89%	9.07%	9.02%
单位:百万元						ROE(%)	18.41%	17.98%	15.87%	14.71%	14.23%
2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		偿债能力					
经营活动现金流	1363	2654	1919	2154	2291	资产负债率(%)	50%	50%	42%	36%	34%
净利润	1075	1323	1378	1467	1620	流动比率	1.02	1.02	1.28	1.60	1.84
折旧摊销	458.55	511.18	416.43	427.06	442.89	速动比率	0.88	0.93	1.16	1.45	1.68
财务费用	69	53	120	57	22	营运能力					
应收账款减少	-278	311	-141	-74	-121	总资产周转率	0.92	0.88	0.81	0.84	0.86
预收帐款增加	0	0	0	0	14	应收账款周转率	10	10	11	11	11
投资活动现金流	-881	-1725	-496	-605	-723	应付账款周转率	7.85	7.75	7.89	8.13	8.24
公允价值变动收益	36	88	62	0	0	每股指标 (元)					
长期投资减少	0	0	-7	-7	-8	每股收益(最新摊薄)	1.17	1.38	1.43	1.52	1.68
投资收益	30	22	26	24	25	每股净现金流(最新	-0.71	1.41	0.06	0.47	1.40
筹资活动现金流	-1126	427	-1362	-1093	-222	每股净资产(最新摊	6.34	7.28	8.57	9.83	11.22
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	253	-402	0	0	0	P/E	11.38	9.65	9.31	8.74	7.92
普通股增加	0	51	0	0	0	P/B	2.10	1.83	1.55	1.35	1.19
资本公积增加	-352	556	0	0	0	EV/EBITDA	7.02	5.83	5.01	4.30	3.45
现金净增加额	-644	1355	60	455	1346						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	轻工纺服行业中期策略：出口景气有望延续，内需稳健关注行业格局	2024-07-31
行业深度报告	轻工制造行业：造纸关注旺季表现，包装关注细分领域改善机会	2024-06-17
行业深度报告	家居行业年报及一季报总结：内销龙头高股息率，外销拐点已现	2024-05-20
公司普通报告	索菲亚 (002572.SZ)：多品牌全品类助力增长,提高分红回馈股东	2024-04-17
行业普通报告	轻工制造行业：文化纸涨价落地，关注纸企旺季盈利表现	2024-03-01
行业普通报告	轻工制造行业：美国 1 月成屋销售乐观，有望支撑家居需求	2024-02-29
行业普通报告	家居行业：LPR 下调有望提振地产销售，家居需求预期改善可期	2024-02-23
行业普通报告	轻工制造行业：CCER 交易市场启动，关注林业碳汇发展	2024-01-31
行业普通报告	家居行业：12 月家居出口增长提速，外销有望持续向好	2024-01-26
公司普通报告	索菲亚 (002572)：盈利改善显著，大家居战略助力收入稳健	2023-09-04
公司普通报告	索菲亚 (002572)：大家居战略持续演绎，未来业绩弹性可期	2023-04-12

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019年1月加入东兴证券研究所, 现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验, 覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所, 轻工制造行业分析师, 主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526