

公司研究

索菲亚 (002572.SZ)

2024 年 09 月 03 日

2024H1 业绩平稳增长，盈利能力持续改善

——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

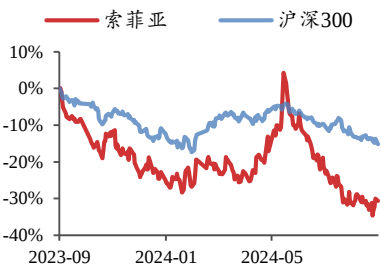
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122120029

日期	2024/9/2
当前股价(元)	13.66
一年最高最低(元)	21.54/12.70
总市值(亿元)	131.55
流通市值(亿元)	88.99
总股本(亿股)	9.63
流通股本(亿股)	6.51
近 3 个月换手率(%)	93.7

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023 及 2024Q1 利润增速亮眼，提高分红回馈股东——公司信息更新报告》-2024.4.17

● 2024H1 业绩平稳增长，盈利能力持续改善，维持“买入”评级

公司 2024H1 实现营业收入 49.3 亿元（同比+3.9%，下同），归母净利润 5.6 亿元（+13.0%），扣非归母净利润 5.3 亿元（+13.4%）。单季度看，公司 2024Q2 实现营业收入 28.2 亿元（-4.1%），归母净利润 4.0 亿元（+1.0%），扣非归母净利润 3.8 亿元（-0.9%）。考虑到下游房地产市场景气度较低，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 13.91/15.22/17.21 亿元（原值为 14.62/16.55/18.64 亿元），对应 EPS 为 1.52/1.67/1.89 元，当前股价对应 PE 为 12.5/11.4/10.1 倍，看好公司整家战略落地驱动客单价进一步提升，多品牌、全品类、全渠道战略布局持续，维持“买入”评级。

● 盈利能力：毛净利率改善、经营性现金流短期承压

公司 2024H1 毛利率为 35.8%（+1.0%），期间费用率为 20.9%（-0.8pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为+10.0%/+7.0%/+3.9%/-0.0%，分别同比-0.1/持平/-0.1/-0.6pct，综合影响下，公司 2024H1 销售净利率为 12.1%（+1.2pct），扣非归母净利率为 10.8%（+0.9pct）。单季度看，2024Q2 公司毛利率 38.1%（+2.4pct）；期间费用率为 19.8%（+0.6pct）。综合影响下，公司销售净利率为 14.9%（+1.0pct），扣非归母净利率 13.3%（+0.4pct）。2024H1 公司经营性现金流-3.0 亿元（-121.2%），经营性现金流短期承压，主系经销商考核口径改变导致销售商品、提供劳务收到的现金同比减少以及生产量增加导致材料采购支出相应增加。

● 收入拆分：主品牌索菲亚客单价提升显著，橱柜木门增速抢眼

分品牌来看，公司 2024H1 索菲亚品牌实现收入 44.4 亿元（+3.9%），共拥有经销商 1811 位，专卖店 2522 家，工厂端平均客单价 23679 元（+27.0%）；米兰纳品牌实现收入 2.4 亿元（+42.6%），共拥有经销商 530 位，专卖店 553 家，工厂端平均客单价 14283 元（+4.6%）；司米品牌共拥有经销商 165 位，专卖店 171 家；华鹤品牌实现收入 0.7 亿元（+3.8%），共拥有经销商 276 位，专卖店 281 家。**分产品来看**，公司 2024H1 衣柜及其配套产品实现收入 39.1 亿元（+0.8%），毛利率 37.4%（+0.9pct）；橱柜及其配件实现收入 6.1 亿元（+26.8%），毛利率 24.8%（+2.6pct）；木门实现收入 2.6 亿元（+17.7%），毛利率 28.1%（+2.9pct）。

● 风险提示：地产行业持续下行，行业竞争加剧，整家战略推进不及预期。

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	12,706	13,806	14,977
YOY(%)	7.8	3.9	8.9	8.6	8.5
归母净利润(百万元)	1,064	1,261	1,391	1,522	1,721
YOY(%)	768.3	18.5	10.3	9.4	13.1
毛利率(%)	33.0	36.2	35.9	35.9	35.9
净利率(%)	9.5	10.8	10.9	11.0	11.5
ROE(%)	17.8	18.2	16.4	16.1	15.9
EPS(摊薄/元)	1.17	1.38	1.52	1.67	1.89
P/E(倍)	16.3	13.8	12.5	11.4	10.1
P/B(倍)	3.0	2.5	2.1	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	7944	8729	10080
现金	2114	3495	4283	5471	6026
应收票据及应收账款	1357	1016	1569	1239	1808
其他应收款	71	67	83	80	97
预付账款	50	45	59	54	68
存货	636	564	748	677	870
其他流动资产	427	1199	1203	1207	1212
非流动资产	7402	8171	8322	8543	8778
长期投资	85	66	47	27	8
固定资产	3619	3712	3888	4016	4099
无形资产	1695	1649	1796	1983	2209
其他非流动资产	2003	2743	2591	2517	2462
资产总计	12057	14555	16266	17271	18859
流动负债	4580	6246	6684	6718	7106
短期借款	872	2022	2022	2022	2022
应付票据及应付账款	1576	1670	1877	1978	2208
其他流动负债	2132	2554	2785	2719	2875
非流动负债	1433	1030	871	719	565
长期借款	1270	868	709	556	403
其他非流动负债	164	163	163	163	163
负债合计	6013	7276	7555	7437	7671
少数股东权益	261	263	304	364	422
股本	912	963	963	963	963
资本公积	968	1524	1524	1524	1524
留存收益	4012	4628	4082	3115	3296
归属母公司股东权益	5782	7015	8406	9471	10765
负债和股东权益	12057	14555	16266	17271	18859

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1363	2654	1508	2465	1866
净利润	1075	1323	1432	1582	1780
折旧摊销	459	511	475	464	522
财务费用	69	53	22	-15	-21
投资损失	-30	-22	0	0	0
营运资金变动	-352	493	-205	713	-61
其他经营现金流	142	295	-216	-279	-355
投资活动现金流	-881	-1725	-627	-687	-759
资本支出	898	762	645	705	777
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	-94	-589	-552
短期借款	-430	1150	0	0	0
长期借款	253	-402	-159	-153	-153
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	65	-436	-399
现金净增加额	-644	1357	788	1189	554

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11223	11666	12706	13806	14977
营业成本	7520	7448	8140	8845	9605
营业税金及附加	90	108	118	128	139
营业费用	1116	1127	1309	1353	1648
管理费用	758	769	889	980	1093
研发费用	358	413	534	594	674
财务费用	69	53	22	-15	-21
资产减值损失	-95	-129	-140	-153	-166
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	2051	2353	2360
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	2046	2347	2355
所得税	215	296	614	766	574
净利润	1075	1323	1432	1582	1780
少数股东损益	11	62	41	60	59
归属母公司净利润	1064	1261	1391	1522	1721
EBITDA	1823	2205	2566	2822	2856
EPS(元)	1.17	1.38	1.52	1.67	1.89

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	7.8	3.9	8.9	8.6	8.5
营业利润(%)	188.1	26.1	26.3	14.7	0.3
归属于母公司净利润(%)	768.3	18.5	10.3	9.4	13.1
获利能力					
毛利率(%)	33.0	36.2	35.9	35.9	35.9
净利率(%)	9.5	10.8	10.9	11.0	11.5
ROE(%)	17.8	18.2	16.4	16.1	15.9
ROIC(%)	13.9	13.7	12.9	12.9	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	49.9	50.0	46.4	43.1	40.7
净负债比率(%)	4.8	-6.0	-14.9	-26.8	-29.8
流动比率	1.0	1.0	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.9	0.9	1.1	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
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	1.52	1.67	1.89
每股经营现金流(最新摊薄)	1.49	2.91	1.65	2.70	2.05
每股净资产(最新摊薄)	6.34	7.69	9.21	10.38	11.80
估值比率					
P/E	16.3	13.8	12.5	11.4	10.1
P/B	3.0	2.5	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	10.2	7.9	6.5	5.4	5.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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3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