

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)	19.04
总股本/流通股本(亿股)	9.12 / 6.39
总市值/流通市值(亿元)	174 / 122
52周内最高/最低价	23.45 / 13.72
资产负债率(%)	50.0%
市盈率	16.27
第一大股东	江淦钧

研究所

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

索菲亚(002572)

Q2 盈利能力提升明显，整装渠道表现靓丽

● 事件：

公司发布 2023 年半年度报告：

2023H1 公司实现收入 47.44 亿元，同比-0.78%；归母净利润 5.00 亿元，同比+21.31%；扣非后归母净利润 4.68 亿元，同比+27.14%。其中，2023Q2 公司实现收入 29.39 亿元，同比+5.63%；归母净利润 3.95 亿元，同比+32.93%；扣非后归母净利润 3.79 亿元，同比+44.45%。**Q2 收入端恢复同比正增长，利润端受益于原材料价格下行、板材利用率提高等表现靓丽。**

现金流表现靓丽，2023H1 公司经营活动产生的现金流量净额 14.20 亿元，同比+858.28%；其中，Q2 单季度经营活动产生的现金流量净额 12.27 亿元，同比+184.39%。

此外，截至 2023 年 6 月底，公司合同负债为 13.00 亿元，同比+29.09%，较年初+85.22%，主要为预收经销商货款增加，**在手订单饱满。**

● 客单值延续提升态势，整装渠道表现靓丽

分产品看，2023H1 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 38.76、4.81、2.23、0.74 亿元，同比分别-1.02%、-10.66%、+21.69%、-9.83%，衣柜及配套品同比略有下滑，橱柜及配件业务同比下滑，而木门业务放量明显；毛利率分别为 36.49%、22.21%、25.23%、15.37%，同比分别+2.51pct、+0.28pct、+8.59pct、+4.30pct，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，主品牌索菲亚上半年工厂平均客单价同比+6.55%，整家定制 3.0 战略迭代效果持续体现。

分渠道看，2023H1 公司经销商、直营、大宗、其他渠道分别实现收入 38.67、1.16、6.39、0.32 亿元，同比分别-0.22%、-14.35%、-7.95%、+117.95%；毛利率分别为 36.11%、68.56%、16.21%、30.06%，同比分别+2.49pct、+5.89pct、+1.99pct、+14.49pct，各渠道毛利率均有提升。上半年公司整装渠道持续发力，2023H1 整装渠道收入同比+89.34%，表现亮眼。截至 2023 年 6 月末，公司直营整装事业部已合作装企数量 184 个，覆盖全国 167 个城市及区域。

● 盈利能力提升明显，期间费用率平稳

2023H1 公司毛利率、净利率分别为 34.79%、10.83%，同比分别+2.82pct、+1.97pct，其中 Q2 单季度公司毛利率、净利率分别为 35.74%、13.94%，同比分别+3.31pct、+2.78pct，受益于公司原材料价格下行、板材利用率提高，盈利能力提升明显。

期间费用率方面，2023H1 公司期间费用率为 21.68%，同比+0.15pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 10.14%、6.96%、3.98%、0.60%，同比分别-0.59pct、+0.14pct、+0.70pct、-0.11pct。单 Q2 公司期间费用率为 19.19%，同比-0.60pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 9.45%、5.74%、3.73%、0.28%，同比分别-0.24pct、-0.47pct、+0.47pct、-0.35pct，整体费用率表现平稳。

● 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 2023-2025 年收入分别为 129.33/147.46/167.54 亿元，同比分别+15.24%/+14.02%/+13.62%；归母净利润分别为 12.97/15.15/17.48 亿元，同比分别+21.89%/+16.79%/+15.40%，对应 PE 分别为 14/12/10 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	11223	12933	14746	16754
增长率	7.84%	15.24%	14.02%	13.62%
EBITDA（百万元）	1867	1975	2268	2560
归属母公司净利润（百万元）	1064	1297	1515	1748
增长率	768.28%	21.89%	16.79%	15.40%
EPS（元/股）	1.17	1.42	1.66	1.92
市盈率（P/E）	17.14	14.07	12.04	10.44
市净率（P/B）	3.16	2.83	2.29	1.88
EV/EBITDA	9.03	9.28	7.07	5.63

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	11223	12933	14746	16754	营业收入	7.8%	15.2%	14.0%	13.6%
营业成本	7520	8741	9977	11267	营业利润	188.1%	26.8%	16.8%	15.4%
税金及附加	90	103	118	134	归属于母公司净利润	768.3%	21.9%	16.8%	15.4%
销售费用	1116	1242	1387	1592	获利能力				
管理费用	758	841	929	1064	毛利率	33.0%	32.4%	32.3%	32.8%
研发费用	358	404	442	519	净利率	9.5%	10.0%	10.3%	10.4%
财务费用	69	58	73	66	ROE	18.4%	20.1%	19.0%	18.0%
资产减值损失	-95	0	0	0	ROIC	13.4%	14.7%	14.7%	14.5%
营业利润	1287	1632	1907	2201	偿债能力				
营业外收入	9	10	10	10	资产负债率	49.9%	51.6%	47.7%	45.3%
营业外支出	6	8	8	8	流动比率	1.02	1.09	1.34	1.58
利润总额	1291	1634	1909	2203	营运能力				
所得税	215	311	363	419	应收账款周转率	9.62	11.25	11.25	11.25
净利润	1075	1324	1546	1784	存货周转率	16.29	19.02	20.46	21.41
归母净利润	1064	1297	1515	1748	总资产周转率	0.92	1.00	0.99	0.98
每股收益(元)	1.17	1.42	1.66	1.92	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.17	1.42	1.66	1.92
货币资金	2114	2314	4602	6228	每股净资产	6.34	7.06	8.72	10.64
交易性金融资产	340	783	783	783	估值比率				
应收票据及应收账款	1357	2235	1861	2793	PE	17.14	14.07	12.04	10.44
预付款项	50	105	125	141	PB	3.16	2.83	2.29	1.88
存货	636	723	718	847	现金流量表				
流动资产合计	4655	6270	8218	10925	净利润	1075	1324	1546	1784
固定资产	3619	3855	3828	3695	折旧和摊销	511	324	327	333
在建工程	524	566	566	566	营运资本变动	-316	198	715	-291
无形资产	1694	1659	1659	1659	其他	93	60	60	60
非流动资产合计	7402	7645	7618	7485	经营活动现金流净额	1363	1905	2649	1886
资产总计	12057	13915	15835	18410	资本开支	-870	-565	-298	-198
短期借款	872	872	872	872	其他	-11	-404	38	39
应付票据及应付账款	1576	2018	2084	2548	投资活动现金流净额	-881	-969	-260	-159
其他流动负债	2132	2859	3168	3494	股权融资	7	0	0	0
流动负债合计	4580	5749	6124	6915	债务融资	-405	0	0	0
其他	1433	1433	1433	1433	其他	-728	-736	-101	-101
非流动负债合计	1433	1433	1433	1433	筹资活动现金流净额	-1126	-736	-101	-101
负债合计	6013	7183	7557	8348	现金及现金等价物净增加额	-644	200	2288	1626
股本	912	912	912	912					
资本公积金	968	968	968	968					
未分配利润	3489	3956	5244	6730					
少数股东权益	261	288	319	354					
其他	413	608	835	1097					
所有者权益合计	6044	6732	8278	10062					
负债和所有者权益总计	12057	13915	15835	18410					

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