

研究所
 证券分析师： 林昕宇 S0350522110005
 linxy01@ghzq.com.cn
 联系人： 杨蕊菁 S0350122090030
 yangrj01@ghzq.com.cn

Q1 短暂承压，整装持续高增

——索菲亚（002572）2023年一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

	2023/05/04		
表现	1M	3M	12M
索菲亚	-8.7%	-10.5%	-7.5%
沪深300	-1.8%	-2.7%	0.3%

市场数据

	2023/05/04
当前价格(元)	18.35
52周价格区间(元)	13.46-28.39
总市值(百万)	16,741.99
流通市值(百万)	11,721.60
总股本(万股)	91,237.00
流通股本(万股)	63,877.93
日均成交额(百万)	262.90
近一月换手(%)	1.64

相关报告

《索菲亚（002572）2022年年报点评：大家居战略有效推进，全年表现彰显韧性（增持）*家居用品*林昕宇》——2023-04-13

事件：

索菲亚发布2023年一季报：2023年一季度，公司实现营业收入18.05亿元/同比-9.70%，实现归母净利润1.04亿元/同比-8.86%，实现扣非归母净利润8969万元/同比-15.58%。

投资要点：

- Q1 收入有所承压，整装渠道逆势增长。**2023Q1 公司营业收入 18.05 亿元/同比-9.70%。1) 分渠道看，公司经销/直营/大宗业务收入分别为 14.49/0.50/2.97 亿元，同比-9.29%/-19.03%/-11.27%，2022Q4 前端接单承压影响 Q1 零售渠道表现，大宗业务受客户结构优化及地产竣工节奏影响有所下滑。2) 整装渠道逆势同增 78.42%，公司四大品牌均积极布局整装渠道，新渠道开拓成效显著，高增趋势得到延续，整装领域布局收获成效。
- 合同负债铺垫后续业绩增长，存货有效消化。**2023Q1 末，公司的合同负债为 9.98 亿元/同比+5.83%，较 2022 年末提升 42.17%，反映出前端订单储备充分，为后续业绩转化提供支撑，Q2 业绩修复可期。存货方面，公司 Q1 末存货较 2022 年末下降 11.32%，库存得到有效去化。
- 盈利水平优化，期间费用率控制相对稳定。**2023Q1，公司毛利率 33.25%/同比+1.93 pct，原材料价格下降以及内部持续降本增效或为收入承压情况下毛利率优化的主要原因。公司期间费用率 25.74%/同比+1.78 pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 11.28%/8.94%/1.14%/4.38%，分别-0.90/+1.29/+0.30/+1.09 pct。
- 盈利预测和投资评级：**我们预计 2023-2025 年公司营业收入 129.53/150.95/175.34 亿元，归母净利润 13.00/15.25/17.63 亿元，对应估值为 13/11/10 xPE，维持公司“增持”评级。
- 风险提示：**地产恢复不及预期，终端消费力恢复不及预期，行业竞争加剧，品类扩充升级不及预期，整装渠道建设不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	11223	12953	15095	17534
增长率 (%)	8	15	17	16
归母净利润 (百万元)	1064	1300	1525	1763
增长率 (%)	768	22	17	16
摊薄每股收益 (元)	1.17	1.43	1.67	1.93
ROE (%)	18	18	18	17
P/E	15.52	12.87	10.98	9.50
P/B	2.87	2.36	1.94	1.61
P/S	1.48	1.29	1.11	0.95
EV/EBITDA	9.03	8.20	6.11	5.30

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：索菲亚盈利预测表

证券代码:	002572		股价:	18.35	投资评级:	增持	日期:	2023/05/04	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	18%	18%	18%	17%	EPS	1.17	1.43	1.67	1.93
毛利率	33%	32%	33%	33%	BVPS	6.34	7.76	9.43	11.37
期间费率	17%	17%	17%	17%	估值				
销售净利率	9%	10%	10%	10%	P/E	15.52	12.87	10.98	9.50
成长能力					P/B	2.87	2.36	1.94	1.61
收入增长率	8%	15%	17%	16%	P/S	1.48	1.29	1.11	0.95
利润增长率	768%	22%	17%	16%					
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	0.93	0.90	0.93	0.94	营业收入	11223	12953	15095	17534
应收账款周转率	8.60	11.16	8.64	10.27	营业成本	7520	8771	10178	11774
存货周转率	17.63	14.77	16.19	15.10	营业税金及附加	90	104	121	140
偿债能力					销售费用	1116	1224	1449	1692
资产负债率	50%	49%	45%	43%	管理费用	758	894	1057	1227
流动比	1.02	1.13	1.25	1.42	财务费用	69	66	61	50
速动比	0.85	0.94	1.06	1.21	其他费用/(-收入)	358	408	475	552
					营业利润	1287	1572	1851	2136
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	4	6	-1	3
现金及现金等价物	2454	2380	4720	4469	利润总额	1291	1578	1850	2139
应收款项	1357	2308	1686	2836	所得税费用	215	263	309	357
存货净额	636	877	932	1162	净利润	1075	1314	1541	1782
其他流动资产	207	729	21	884	少数股东损益	11	14	16	19
流动资产合计	4655	6294	7359	9351	归属于母公司净利润	1064	1300	1525	1763
固定资产	3619	3771	3868	3989					
在建工程	524	596	723	766	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
无形资产及其他	3174	3600	4154	4453	经营活动现金流	1363	1201	3804	1075
长期股权投资	85	101	121	141	净利润	1064	1300	1525	1763
资产总计	12057	14362	16225	18701	少数股东权益	11	14	16	19
短期借款	872	818	764	585	折旧摊销	511	526	585	631
应付款项	1576	2038	2176	2701	公允价值变动	-36	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-316	-669	1652	-1369
其他流动负债	2132	2714	2953	3301	投资活动现金流	-881	-1154	-1347	-1093
流动负债合计	4580	5571	5893	6587	资本支出	-870	-1147	-1350	-1081
长期借款及应付债券	1270	1270	1270	1270	长期投资	-185	-45	-45	-47
其他长期负债	164	164	164	164	其他	174	39	48	35
长期负债合计	1433	1433	1433	1433	筹资活动现金流	-1126	-121	-117	-233
负债合计	6013	7004	7327	8021	债务融资	-405	-54	-54	-179
股本	912	912	912	912	权益融资	7	0	0	0
股东权益	6044	7358	8899	10680	其它	-728	-68	-63	-54
负债和股东权益总计	12057	14362	16225	18701	现金净增加额	-644	-74	2340	-251

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【轻工小组介绍】

林昕宇：轻工行业首席分析师，6年卖方研究工作经验，中国人民大学金融学硕士，曾就职于国泰君安证券研究所。紧密跟踪轻工各细分领域并进行深入研究，擅长自上而下及运用国际比较等研究方法。2016年、2017年《新财富》造纸印刷行业第2名团队核心成员，2020年“*Institutional Investor*·财新”家电与家具行业第3名团队核心成员。

杨蕊菁：轻工行业研究员，西南财经大学本科，南开大学硕士，拥有社服、轻工等大消费行业研究经验。

【分析师承诺】

林昕宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自

己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。