

索菲亚(002572)

报告日期: 2024 年 10 月 31 日

整装渠道保持增长，需求有望在 Q4 转好

——索菲亚 Q3 点评

投资要点

□ 索菲亚发布 2024Q3 业绩

24Q1-Q3 营收 76.56 亿元（同比-6.64%，下同），归母净利润 9.22 亿元（-3.24%），扣非归母净利润 8.74 亿元（-3.55%）。

2024Q3 单季度营收 27.26 亿（-21.13%）、归母净利润 3.57 亿（-21.16%），扣非净利润 3.43 亿（-21.7%），业绩主要受消费不振&竣工不佳影响。

□ 分品牌看：米兰纳前三季度增长 15%，客单值稳步提升

1) 索菲亚主品牌 24Q1-Q3 收入 68.9 亿（同比-6.84%，下同），24Q3 单季度 24.47 亿（同比-21.55%），客单价提升至 23679 元/单。

2) 米兰纳品牌 24Q1-Q3 收入 3.67 亿（同比+14.87%），24Q3 单季度 1.28 亿（同比-15.79%），专卖店 579 家（较年初+65 家），客单价达到 14731 元（同比+2.71%）。

3) 司米持续转型整家，报告期内门店数 161 家；华鹤门店数 282 家。

□ 分渠道看：24Q3 整装渠道同比+7%、保持增长

1) 24Q1-Q3 整装渠道收入 16.27 亿（同比+26%，下同），24Q3 单季为 6.45 亿（+7%），收入占比提升至 24%（23Q3 为 17%），截止 9 月底直营整装事业部合作装企数量达到 277 个（23 年底为 221 个，24H1 为 256 个），持续开拓合作装企、扩大城市覆盖。

2) 大宗渠道除地产客户外，积极开拓高端酒店、住宅公寓工程项目，并布局海外市场。

□ 财务：毛利率 Q3 表现稳健，销售费用率管控得当

1) 毛利率：24Q3 单季度为 35.86%（同比-0.9pct）；2) 费用率：24Q3 销售费用率同比-0.56pct，管理+研发费用率同比+1.05pct，我们认为主要系费用支出相对刚性而收入规模不达预期，财务费用率同比-0.44pct。

□ 盈利预测与估值

索菲亚经营增长多元驱动，预计经营效率有望继续优化，持续推荐。我们预计 2024-2026 年公司实现收入 108.88/115.23/123.56 亿元，同比-6.67%/+5.84%/+7.23%，归母净利润 12.73/13.53/14.65 亿元，同比+0.96%/+6.23%/+8.31%，当前市值对应 24-26 年 PE 为 14.38/13.53/12.50 X，维持“买入”评级。

□ 风险提示

房地产市场复苏不及预期，行业竞争加剧，渠道建设不达预期等

投资评级：买入(维持)

分析师：史凡可

执业证书号：S1230520080008

shifanke@stocke.com.cn

分析师：傅嘉成

执业证书号：S1230521090001

fujiacheng@stocke.com.cn

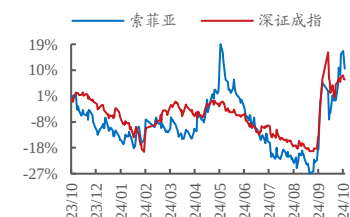
基本数据

收盘价 ¥ 19.01

总市值(百万元) 18,307.53

总股本(百万股) 963.05

股票走势图



相关报告

1 《Q2 盈利能力表现超预期，整装+米兰纳保持快速成长》
2024.08.28

2 《24Q1 业绩预告超预期，降本控费+多元增长驱动》
2024.04.17

3 《分红比例 75%超预期，大额减值下利润率仍然优秀》
2024.04.12

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,666	10,888	11,523	12,356
(+/-)(%)	3.95%	-6.67%	5.84%	7.23%
归母净利润	1,261	1,273	1,353	1,465
(+/-)(%)	18.51%	0.96%	6.23%	8.31%
每股收益(元)	1.31	1.32	1.40	1.52
P/E	14.52	14.38	13.53	12.50

资料来源：浙商证券研究所

表1: 公司季度业绩拆分

单位: 百万元	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业总收入	2,782.50	3,152.83	3,288.71	1,804.73	2,939.05	3,456.67	3,465.19	2,111.11	2,818.29	2,726.13
YOY	9.56%	7.10%	3.96%	-9.70%	5.63%	9.64%	5.37%	16.98%	-4.11%	-21.13%
归母净利润	297.37	391.60	260.85	104.34	395.29	452.81	308.85	165.47	399.13	357.00
YOY	-9.35%	-2.82%	-135.92%	-8.86%	32.93%	15.63%	18.40%	58.59%	0.97%	-21.16%
扣非归母净利润	262.14	382.79	186.06	89.69	378.68	437.73	228.52	155.89	375.26	342.74
YOY	-14.66%	0.16%	-124.52%	-15.58%	44.45%	14.35%	22.82%	73.81%	-0.90%	-21.70%
毛利率	32.43%	34.17%	33.35%	33.25%	35.74%	36.76%	37.42%	32.62%	38.11%	35.86%
期间费用率	19.79%	18.09%	21.31%	25.73%	19.19%	18.96%	19.60%	22.30%	19.77%	19.01%
其中: 销售费用	269.67	269.05	333.39	203.51	277.66	325.52	319.99	214.16	279.73	241.38
销售费用率	9.69%	8.53%	10.14%	11.28%	9.45%	9.42%	9.23%	10.14%	9.93%	8.85%
其中: 管理费用	172.78	183.35	248.98	161.27	168.77	210.27	229.18	169.01	174.73	186.25
研发费用	90.74	98.53	103.11	79.11	109.54	110.25	114.36	87.47	104.27	95.20
管理+研发费用率	9.47%	8.94%	10.71%	13.32%	9.47%	9.27%	9.91%	12.15%	9.90%	10.32%
其中: 财务费用	17.43	19.55	15.36	20.50	8.08	9.33	15.54	0.16	-1.68	-4.63
财务费用率	0.63%	0.62%	0.47%	1.14%	0.28%	0.27%	0.45%	0.01%	-0.06%	-0.17%
归母净利率	10.69%	12.42%	7.93%	5.78%	13.45%	13.10%	8.91%	7.84%	14.16%	13.10%
账上净现金	252.33	795.70	56.52	508.17	95.83	276.02	1254.41	19.40	(318.48)	(307.32)
货币资金	1855.08	2028.69	2113.51	2388.87	2674.41	2490.29	3494.53	2895.45	2229.78	1565.08
交易性金融资产	785.04	1080.04	340.50	785.30	485.00	466.00	782.44	98.44	372.37	1345.17
带息债务	2387.79	2313.02	2397.49	2666.00	3063.58	2680.27	3022.56	2974.49	2920.63	3217.57
存货	665.70	655.23	636.44	564.36	554.66	546.57	563.84	564.97	524.57	476.69
较上年同期增减	4.89	-67.37	-104.67	-166.91	-111.04	-108.66	-72.60	0.61	-30.08	-69.88
应收票据	90.32	74.51	51.73	41.74	53.35	42.55	20.77	11.41	21.08	23.05
较上年同期增减	-1012.23	-583.02	-99.95	-103.59	-36.97	-31.96	-30.96	-30.33	-32.27	-19.50
应收账款	1,223.82	1,362.69	1,347.98	1,230.27	1,209.38	1,227.14	1,041.13	1,008.32	1,112.63	1,091.41
较上年同期增减	319.96	432.87	285.12	147.01	-14.44	-135.56	-306.85	-221.94	-96.75	-135.72
应付账款及应付票据	1387.40	1577.80	1575.75	1169.43	1494.48	1589.82	1670.22	1131.69	1362.33	1421.65
较上年同期增减	9.25	75.78	17.59	-227.49	107.07	12.02	94.47	-37.75	-132.15	-168.17
合同负债	1006.89	1046.24	701.73	998.25	1299.76	1202.23	1306.09	866.62	876.69	846.56
较上年同期增减	226.91	223.40	-282.90	54.93	292.87	155.99	604.36	-131.63	-423.08	-355.67
经营性现金流净额	431.58	718.10	496.72	192.55	1227.37	705.52	528.16	-1018.88	718.20	464.12
较上年同期增减	-315.65	276.12	-394.89	475.96	795.79	-12.58	31.45	-1211.43	-509.17	-241.40
筹资性现金流净额	-507.52	-144.78	-332.53	609.82	-644.85	-460.63	922.99	-148.03	-941.30	313.19
较上年同期增减	-279.31	-450.64	-94.40	751.47	-137.33	-315.85	1255.52	-757.85	-296.45	773.81
资本开支	189.51	257.72	245.21	133.71	218.67	232.42	176.89	155.63	137.07	171.48
较上年同期增减	-540.50	-537.84	-24.04	-72.09	29.16	-25.30	-68.33	21.91	-81.60	-60.93
ROE	5.29%	6.88%	4.47%	1.79%	6.86%	7.71%	4.71%	2.35%	5.83%	5.25%
YOY (±)	-0.05%	0.38%	16.58%	-0.22%	1.57%	0.83%	0.24%	0.56%	-1.03%	-2.46%
资产负债率	51.92%	51.37%	49.87%	51.26%	54.30%	51.46%	49.99%	44.90%	47.31%	47.31%
YOY (±)	8.04%	6.39%	-2.36%	1.45%	2.38%	0.09%	0.12%	-6.36%	-6.99%	-4.14%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,384	5,354	6,108	6,162
现金	3,495	2,987	3,157	3,565
交易性金融资产	782	782	782	782
应收账款	1,016	967	1,353	1,105
其它应收款	67	54	74	63
预付账款	45	60	52	57
存货	564	402	584	480
其他	416	102	105	109
非流动资产	8,171	8,822	9,196	9,559
金融资产类	791	791	791	791
长期投资	66	75	79	77
固定资产	3,712	3,982	4,277	4,498
无形资产	1,647	2,035	2,151	2,328
在建工程	765	715	665	615
其他	1,189	1,225	1,234	1,251
资产总计	14,555	14,177	15,304	15,722
流动负债	6,246	5,576	6,289	6,259
短期借款	2,022	2,122	2,222	2,322
应付款项	1,670	1,330	1,827	1,455
预收账款	0	0	0	0
其他	2,554	2,125	2,240	2,483
非流动负债	1,030	1,030	1,030	1,030
长期借款	868	868	868	868
其他	163	163	163	163
负债合计	7,276	6,607	7,319	7,290
少数股东权益	263	316	373	434
归属母公司股东权益	7,015	7,254	7,612	7,998
负债和股东权益	14,555	14,177	15,304	15,722

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,654	1,552	1,895	2,132
净利润	1,323	1,326	1,409	1,526
折旧摊销	563	398	371	301
财务费用	90	83	87	91
投资损失	(22)	(37)	(30)	(33)
营运资金变动	678	(337)	(61)	134
其它	20	119	119	112
投资活动现金流	(1,725)	(1,021)	(724)	(634)
资本支出	(759)	(1,013)	(708)	(622)
长期投资	19	(45)	(46)	(45)
其他	(985)	37	30	33
筹资活动现金流	427	(1,038)	(1,001)	(1,090)
短期借款	1,150	100	100	100
长期借款	(402)	0	0	0
其他	(321)	(1,138)	(1,101)	(1,190)
现金净增加额	1,357	(507)	170	408

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	11666	10888	11523	12356
营业成本	7448	6965	7380	7920
营业税金及附加	108	96	100	110
营业费用	1127	1034	1083	1149
管理费用	769	719	761	815
研发费用	413	381	398	432
财务费用	53	48	57	59
资产减值损失	(129)	(64)	(66)	(59)
公允价值变动损益	88	0	0	0
投资净收益	22	37	30	33
其他经营收益	81	55	62	71
营业利润	1623	1621	1719	1863
营业外收支	(4)	(3)	(1)	(2)
利润总额	1619	1618	1718	1861
所得税	296	291	309	335
净利润	1323	1326	1409	1526
少数股东损益	62	53	56	61
归属母公司净利润	1261	1273	1353	1465
EBITDA	2217	2195	2285	2351
EPS（最新摊薄）	1.31	1.32	1.40	1.52

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	3.95%	-6.67%	5.84%	7.23%
营业利润	26.14%	-0.18%	6.10%	8.36%
归属母公司净利润	18.51%	0.96%	6.23%	8.31%
获利能力				
毛利率	36.15%	36.03%	35.96%	35.90%
净利率	10.81%	11.70%	11.74%	11.86%
ROE	17.98%	17.55%	17.77%	18.32%
ROIC	13.12%	13.78%	14.00%	14.30%
偿债能力				
资产负债率	49.99%	46.60%	47.83%	46.37%
净负债比率	-6.48%	1.79%	0.82%	-2.88%
流动比率	1.02	0.96	0.97	0.98
速动比率	0.91	0.86	0.85	0.88
营运能力				
总资产周转率	0.88	0.76	0.78	0.80
应收账款周转率	10.14	12.78	13.12	13.07
应付账款周转率	4.95	5.14	5.11	5.29
每股指标(元)				
每股收益	1.31	1.32	1.40	1.52
每股经营现金	2.76	1.61	1.97	2.21
每股净资产	7.28	7.53	7.90	8.31
估值比率				
P/E	14.52	14.38	13.53	12.50
P/B	2.61	2.52	2.41	2.29
EV/EBITDA	6.72	6.99	6.69	6.37

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>