

非金融公司|公司点评|索菲亚（002572）

2024 年三季度报点评： 经营短期承压，以旧换新提振家居消费



报告要点

2024Q3 索菲亚实现营收 27.26 亿元，同比-21.13%，实现归母净利润 3.57 亿元，同比-21.16%，实现扣非后归母净利润 3.43 亿元，同比-21.70%。受地产下行导致的家居行业消费疲软影响，公司经营短期承压，其中索菲亚和米兰纳品牌同比下滑，整装渠道则仍显韧性。为适应消费趋势和市场的变化，公司对消费者和经销商进行双重让利，因此归母净利润降幅环比扩大，净利率则维持去年同期水平。9-10 月 31 个省级行政区陆续发布了家居家装以旧换新细则，公司国庆期间订单同比增长 106%，政策有望持续提振家居消费，带动行业回暖。

分析师及联系人



管泉森



孙珊



戚志圣

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523110003 SAC: S0590523120002

索菲亚(002572)

2024 年三季度报点评:

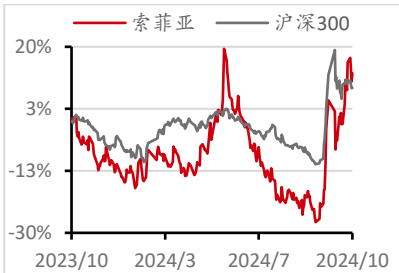
经营短期承压, 以旧换新提振家居消费

行业: 轻工制造/家居用品
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 19.38 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 963/651
 流通 A 股市值(百万元) 12,625.36
 每股净资产(元) 7.24
 资产负债率(%) 47.31
 一年内最高/最低(元) 21.54/12.36

股价相对走势



相关报告

- 《索菲亚(002572): 2024 年中报点评: 直营+装企整装齐发力, 米兰纳持续高增》2024.08.28
- 《索菲亚(002572): 2024 年一季报点评: 米兰纳及整装加速拓展, 业绩同比高增》2024.05.10



扫码查看更多

投资要点

索菲亚发布 2024 年三季度报: 2024Q1-3 公司实现营收 76.56 亿元, 同比-6.64%, 实现归母净利润 9.22 亿元, 同比-3.24%, 实现扣非后归母净利润 8.74 亿元, 同比-3.55%; 单季度看, 2024Q3 公司实现营收 27.26 亿元, 同比-21.13%, 实现归母净利润 3.57 亿元, 同比-21.16%, 实现扣非后归母净利润 3.43 亿元, 同比-21.70%。

经营短期承压, 整装韧性仍强

国内房地产经历量价深度调整背景下, 公司经营短期有所承压, 1-9 月索菲亚品牌营收 68.90 亿元, 同比-6.84%; 整装渠道韧性仍较为强劲, 1-9 月同比+26.34%, 其中集成整装事业部已合作装企数量达 277 个, 覆盖全国 196 个城市及区域; 米兰纳品牌营收 3.67 亿元, 同比+14.87%, 单 Q3 同比-15.5%。2024Q3 司米品牌经销商和索菲亚品牌经销商重叠率进一步降低, 终端门店正逐步向整家门店转型; 海外市场业务加速推进中, 目前已拥有 31 家海外经销商, 已开拓 40+个国家/地区。

利润同比下降, 净利率维持同期水平

公司 2024Q1-3/Q3 毛利率同比+0.17/-0.90pct, 其中 Q3 毛利率下降, 预计主要系公司对消费者和经销商进行双重让利, 以适应消费趋势和市场的变化。2024Q3 期间费率同比增长 0.05pct, 其中销售/管理/研发/财务费率分别同比-0.56/+0.75/+0.30/-0.44pct, 财务费率下降主要系公司优化借款结构、利息支出减少, 以及定期存单利息收入增加。收入下滑也导致公司归母净利润承压明显, Q3 同比-21.13%, 但净利率仍维持去年同期水平, 2024Q1-3/Q3 同比+0.60/+0.02pct。

国补提振家居消费, 国庆订单翻倍

2024 年 7 月发改委和财政部通过统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金, 加力支持以旧换新政策, 9-10 月 31 个省级行政区陆续发布了家居家装以旧换新细则。公司积极响应国家政策, 加码补贴让利, 据广州商务局, 公司国庆期间订单同比增长 106%, 门店客流量增加 30%+。随着天猫、京东线上平台的加入, 家居补贴范围不断扩大, 有望提振家居消费疲软现状, 带领行业加速向存量市场转型。

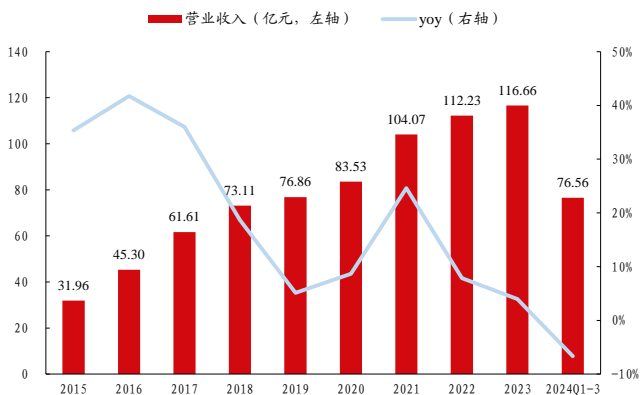
以旧换新有望带动经营回暖, 维持“买入”评级

公司坚定“多品牌、全品类、全渠道”战略, 持续建设整装和下沉市场, 并探寻存量市场方向, 预计 2024-2026 年营业收入为 117.68/131.09/145.22 亿元, 同比分别+0.87%/+11.40%/+10.78%, 归母净利润为 13.23/14.56/15.45 亿元, 分别同比+4.87%/+10.11%/+6.06%, 3 年 CAGR 为 7.57%/6.99%, EPS 为 1.37/1.51/1.60 元。以旧换新补贴有望提振家居板块消费, 带动公司经营回暖, 维持“买入”评级。

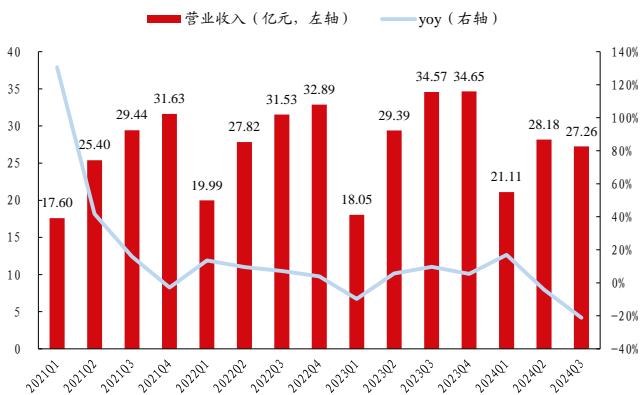
风险提示: 存量房模式拓展不及预期; 居民消费信心不及预期; 原材料价格波动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11223	11666	11768	13109	14522
增长率(%)	7.84%	3.95%	0.87%	11.40%	10.78%
EBITDA(百万元)	1871	2236	3125	3269	3373
归母净利润(百万元)	1064	1261	1323	1456	1545
增长率(%)	768.28%	18.51%	4.87%	10.11%	6.06%
EPS(元/股)	1.11	1.31	1.37	1.51	1.60
市盈率(P/E)	17.5	14.8	14.1	12.8	12.1
市净率(P/B)	3.2	2.7	3.2	4.2	6.2
EV/EBITDA	9.0	6.6	5.4	5.5	5.4

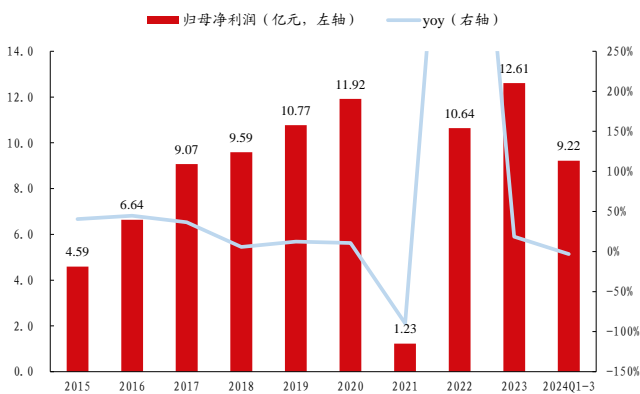
数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

图表1：2024Q1-3 公司营收 76.56 亿元，同比-6.64%


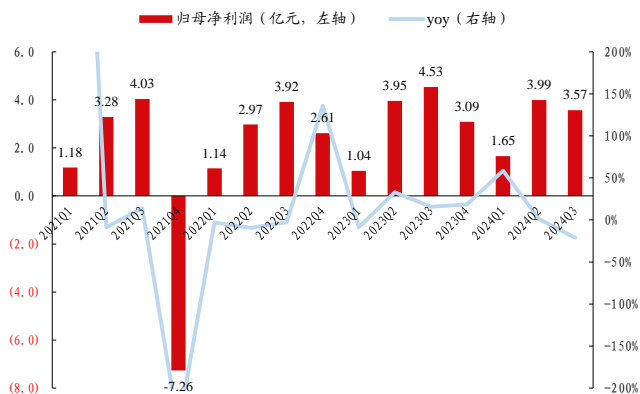
资料来源：Wind、国联证券研究所

图表2：2024Q3 公司营收 27.26 亿元，同比-21.13%


资料来源：Wind、国联证券研究所

图表3：2024Q1-3 归母净利润 9.22 亿元，同比-3.24%


资料来源：Wind、国联证券研究所

图表4：2024Q3 归母净利润 3.57 亿元，同比-21.16%


资料来源：Wind、国联证券研究所

图表5：2024Q3 及前三季度公司利润表各项目变动

	2024Q3	2023Q3	同比变动	2024Q1-3	2023Q1-3	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	64.14%	63.24%	0.90pct	64.21%	64.38%	-0.17pct
毛利率	35.86%	36.76%	-0.90pct	35.79%	35.62%	0.17pct
营业税金及附加	1.05%	0.86%	0.20pct	1.03%	0.88%	0.15pct
销售费用率	8.85%	9.42%	-0.56pct	9.60%	9.84%	-0.23pct
管理费用率	6.83%	6.08%	0.75pct	6.92%	6.59%	0.33pct
研发费用率	3.49%	3.19%	0.30pct	3.75%	3.64%	0.10pct
财务费用率	-0.17%	0.27%	-0.44pct	-0.08%	0.46%	-0.54pct
资产减值损失	0.00%	0.00%	0.00pct	-0.14%	-0.28%	0.14pct
公允价值变动净收益	0.00%	0.00%	0.00pct	0.00%	0.00%	0.00pct
投资净收益	0.14%	0.08%	0.06pct	0.13%	0.11%	0.03pct

其他收益	0.95%	0.37%	0.57pct	0.78%	0.46%	0.33pct
资产处置收益	-0.10%	0.00%	-0.11pct	-0.04%	0.01%	-0.05pct
营业利润率	16.77%	17.40%	-0.62pct	15.14%	14.49%	0.65pct
营业外收入	0.04%	0.01%	0.02pct	0.04%	0.01%	0.03pct
营业外支出	0.02%	0.03%	-0.01pct	0.07%	0.04%	0.04pct
利润总额	16.79%	17.38%	-0.59pct	15.10%	14.46%	0.65pct
所得税	3.01%	3.62%	-0.61pct	2.44%	2.39%	0.04pct
净利润	13.78%	13.76%	0.02pct	12.67%	12.07%	0.60pct
少数股东损益	0.69%	0.66%	0.03pct	0.63%	0.45%	0.18pct
归属母公司股东净利率	13.10%	13.10%	0.00pct	12.04%	11.61%	0.42pct

资料来源：Wind、公司公告，国联证券研究所

风险提示

存量房模式拓展不及预期：国内地产存量市场仍需企业摸索其盈利模式，若拓展不及预期，未来地产链增量空间或不及预期；

居民消费信心不及预期：若后续国内宏观经济仍相对疲软，居民对未来的收入预期或将持续消极，从而导致消费意愿和消费信心不及预期的风险；

原材料价格波动风险：企业盈利能力受原材料价格波动的影响较大，若原材料大幅上涨，则企业盈利能力存在下滑的风险。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2114	3495	48	1311	1452	营业收入	11223	11666	11768	13109	14522
应收账款+票据	1400	1371	1408	1568	1737	营业成本	7520	7448	7563	8418	9365
预付账款	50	45	67	75	83	营业税金及附加	90	108	103	115	128
存货	636	564	673	749	833	营业费用	1116	1127	1118	1245	1394
其他	455	911	921	937	954	管理费用	1116	1183	1153	1281	1417
流动资产合计	4655	6384	3118	4640	5060	财务费用	69	53	51	-1	12
长期股权投资	85	66	66	67	67	资产减值损失	-95	-129	-88	-131	-145
固定资产	3715	3790	2970	2130	1270	公允价值变动收益	36	88	100	90	70
在建工程	524	765	638	510	383	投资净收益	30	22	37	37	37
无形资产	1694	1647	1324	1000	677	其他	5	-104	-92	-116	-119
其他非流动资产	1385	1902	1844	1786	1774	营业利润	1287	1623	1735	1932	2048
非流动资产合计	7402	8171	6842	5494	4171	营业外净收益	4	-4	10	-10	-10
资产总计	12057	14555	9960	10134	9231	利润总额	1291	1619	1745	1922	2038
短期借款	872	2022	-978	311	500	所得税	215	296	297	327	346
应付账款+票据	1576	1670	1659	1846	2054	净利润	1075	1323	1449	1595	1692
其他	2132	2554	2484	2765	3071	少数股东损益	11	62	126	139	147
流动负债合计	4580	6246	3164	4922	5625	归属于母公司净利润	1064	1261	1323	1456	1545
长期带息负债	1336	911	503	138	-178	财务比率					
长期应付款	0	6	6	6	6		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	98	114	114	114	114	成长能力					
非流动负债合计	1433	1030	623	257	-59	营业收入	7.84%	3.95%	0.87%	11.40%	10.78%
负债合计	6013	7276	3787	5179	5567	EBIT	164.61%	22.98%	7.38%	6.92%	6.75%
少数股东权益	261	263	389	528	675	EBITDA	91.66%	19.50%	39.77%	4.62%	3.19%
股本	912	963	963	963	963	归属于母公司净利润	768.28%	18.51%	4.87%	10.11%	6.06%
资本公积	968	1524	1524	1524	1524	获利能力					
留存收益	3902	4528	3297	1941	503	毛利率	32.99%	36.15%	35.73%	35.79%	35.51%
股东权益合计	6044	7278	6173	4955	3664	净利率	9.58%	11.34%	12.31%	12.17%	11.65%
负债和股东权益总计	12057	14555	9960	10134	9231	ROE	18.41%	17.98%	22.87%	32.89%	51.67%
现金流量表						ROIC	19.68%	20.56%	22.19%	37.06%	43.15%
单位:百万元						偿债能力					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	49.87%	49.99%	38.02%	51.10%	60.31%
净利润	1075	1323	1449	1595	1692	流动比率	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
折旧摊销	511	563	1329	1349	1324	速动比率	0.9	0.9	0.7	0.8	0.7
财务费用	69	53	51	-1	12	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	105	73	-109	-76	-84	应收账款周转率	8.3	8.6	8.9	8.9	8.9
营运资金变动	-352	493	-262	209	235	存货周转率	11.8	13.2	11.2	11.2	11.2
其它	-45	149	8	-20	5	总资产周转率	0.9	0.8	1.2	1.3	1.6
经营活动现金流	1363	2654	2465	3055	3183	每股指标(元)					
资本支出	-904	-740	0	0	0	每股收益	1.1	1.3	1.4	1.5	1.6
长期投资	-185	-989	0	0	0	每股经营现金流	1.4	2.8	2.6	3.2	3.3
其他	208	4	101	96	79	每股净资产	6.0	7.3	6.0	4.6	3.1
投资活动现金流	-881	-1725	101	96	79	估值比率					
债权融资	-190	725	-3407	923	-126	市盈率	17.5	14.8	14.1	12.8	12.1
股权融资	0	51	0	0	0	市净率	3.2	2.7	3.2	4.2	6.2
其他	-937	-348	-2605	-2811	-2995	EV/EBITDA	9.0	6.6	5.4	5.5	5.4
筹资活动现金流	-1126	427	-6012	-1888	-3121	EV/EBIT	12.4	8.8	9.5	9.4	8.8
现金净增加额	-644	1357	-3446	1263	141						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼