

索菲亚（002572.SZ）

Q3 收入&利润承压，以旧换新表现亮眼

公司发布 2024 年三季报：24Q3 公司实现收入 27.26 亿元（同比-21.1%），归母净利润 3.57 亿元（同比-21.2%），扣非归母净利润 3.43 亿元（同比-21.7%），在高基数+经营压力放大影响下，公司 Q3 收入承压，盈利能力基本保持稳定。

分品牌：1) 索菲亚：24Q3 实现收入 24.47 亿元（同比-21.5%），截至 Q3 末，经销商 1805 位（Q3 减少 6 位），专卖店 2543 家（Q3 减少 9 家）。伴随整家 4.0 战略发布，实现“衣、橱、门、墙、配、地、电、卫、门窗、窗帘装饰”全品类一站式配齐，工厂端客单价进一步提升至 23679 元（同比+22.4%）。2) 米兰纳：24Q3 实现收入 1.28 亿元（同比-15.8%），截至 Q3 末，经销商 554 位（Q3 新增 24 家），专卖店 579 家（Q3 新增 26 家）。23 年推出整家定制+门墙柜一体化产品，24Q3 工厂端客单价稳步提升至 14731 元（同比+2.7%），并稳步扩店。3) 司米：截至 24Q3 末，经销商 156 位（Q3 减少 9 位），专卖店 161 家（Q3 减少 10 家），司米和索菲亚品牌经销商重叠率进一步降低，终端门店逐步向整家门店转型，客单值持续提升。4) 华鹤：截至 24Q3 末，经销商 275 位（Q3 减少 1 位），专卖店 282 家（Q3 新增 1 家），未来将继续招优质经销商、强化终端赋能，推进装企、拎包、电商等新渠道建设来开拓新流量。

分渠道：1) 经销/直营：公司持续通过直营整装与经销商合作装企等方式加大对前端流量的渗透，打造装企渠道的整家定制模式，并持续开发出毛坯拎包、拎包 2.0、共创事业合伙人等新模式，力争抢占毛坯、旧改市场；24Q1-3 整装渠道收入同比+26.3%，截至 24Q3 末，集成整装事业部已合作装企数量 277 个（Q3 新增 21 个），覆盖全国 196 个城市及区域（Q3 新增 7 个）。2) 大宗：24Q3 大宗业务或有所承压，公司持续深耕高质量大宗市场，积极开拓非地产类工程渠道；海外业务加速推进，布局海外 ToB+ToC 渠道与供应链资源，目前已拥有 31 家海外经销商，已开拓 40+个国家和地区。

以旧换新布局领先，10 月订单有望回正。公司及时洞察国家“以旧换新”政策动向，迅速响应推出全国性营销活动，包括政府补贴、工厂补贴、门店补贴的三重补贴活动，积极带动各地经销商参与活动；率先联合淘宝、天猫推进政策落地，实现线上平台领取补贴资格，通过门店或线上链接下单，补贴额度直接在支付页面抵扣，简化操作流程，提高可复制性与推广性，消费需求拉动效果明显；同时整装渠道也在加大力度参与。

盈利能力逆势保持稳定，现金流&营运能力平稳。24Q3 公司毛利率/净利率分别为 35.9%/13.1%（同比-0.9pct/基本持平），盈利能力逆势保持稳定，24Q3 销售/管理/研发费用率分别为 8.9%/6.8%/3.5%（同比-0.6pct/+0.7pct/+0.3pct）。24Q3 公司净经营现金流为 4.64 亿元（同比-2.41 亿元），截至 24Q3 末，公司存货/应收账款/应付账款周转天数分别为 31 天/36 天/76 天（同比-1 天/-5 天/+2 天）。

盈利预测：我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 12.0 亿元/13.0 亿元/14.1 亿元，对应 PE 分别为 15X/14X/13X，维持“买入”评级。

风险提示：地产复苏低于预期、原材料价格波动、行业竞争加剧。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11,223	11,666	10,783	11,547	12,381
增长率 yoy（%）	7.8	3.9	-7.6	7.1	7.2
归母净利润（百万元）	1,064	1,261	1,201	1,299	1,406
增长率 yoy（%）	768.3	18.5	-4.8	8.2	8.3
EPS 最新摊薄（元/股）	1.11	1.31	1.25	1.35	1.46
净资产收益率（%）	17.8	18.2	17.0	17.0	16.3
P/E（倍）	17.1	14.4	15.2	14.0	12.9
P/B（倍）	3.1	2.6	2.5	2.3	2.1

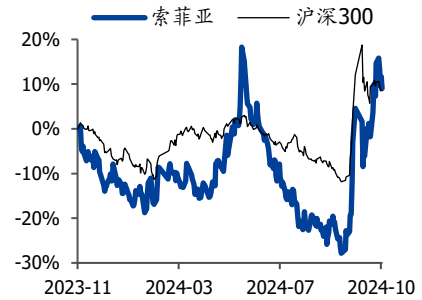
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 11 月 01 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	家居用品
前次评级	买入
11 月 01 日收盘价（元）	18.91
总市值（百万元）	18,211.22
总股本（百万股）	963.05
其中自由流通股（%）	67.65
30 日日均成交量（百万股）	24.10

股价走势



作者

分析师 姜文轶

执业证书编号：S0680523040001

邮箱：jiangwenqiang1@gszq.com

相关研究

- 《索菲亚（002572.SZ）：整家战略有效落地，盈利能力逆势提升》 2024-08-31
- 《索菲亚（002572.SZ）：逆势份额提升，控费提效成果显现》 2024-04-30
- 《索菲亚（002572.SZ）：收入稳健增长，盈利表现靓丽，逆势份额扩张》 2024-04-16

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4655	6384	6802	7837	7959
现金	2114	3495	3782	4695	4663
应收票据及应收账款	1357	1016	1178	1171	1348
其他应收款	71	67	60	76	70
预付账款	50	45	43	51	50
存货	636	564	540	646	630
其他流动资产	427	1199	1199	1199	1199
非流动资产	7402	8171	7599	7741	7909
长期投资	85	66	47	29	10
固定资产	3619	3712	3247	3294	3310
无形资产	1695	1649	1796	1983	2209
其他非流动资产	2003	2743	2509	2436	2381
资产总计	12057	14555	14402	15578	15868
流动负债	4580	6246	5988	6606	6296
短期借款	872	2022	2022	2022	2022
应付票据及应付账款	1576	1670	1316	1891	1559
其他流动负债	2132	2554	2651	2693	2716
非流动负债	1433	1030	805	645	487
长期借款	1270	868	642	483	325
其他非流动负债	164	163	163	163	163
负债合计	6013	7276	6793	7251	6784
少数股东权益	261	263	356	473	552
股本	912	963	963	963	963
资本公积	968	1524	1524	1524	1524
留存收益	4012	4628	4934	5269	5620
归属母公司股东权益	5782	7015	7253	7854	8532
负债和股东权益	12057	14555	14402	15578	15868

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1363	2654	1235	2269	1396
净利润	1075	1323	1293	1417	1485
折旧摊销	459	511	453	414	461
财务费用	69	53	38	14	-5
投资损失	-30	-22	-22	-22	-22
营运资金变动	-352	493	-472	492	-469
其他经营现金流	142	295	-55	-46	-55
投资活动现金流	-881	-1725	196	-488	-552
资本支出	898	762	-553	161	186
长期投资	-185	-989	19	19	19
其他投资现金流	-168	-1953	-338	-309	-346
筹资活动现金流	-1126	427	-1144	-868	-877
短期借款	-430	1150	0	0	0
长期借款	253	-402	-226	-159	-158
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	-918	-709	-719
现金净增加额	-644	1357	287	913	-32

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11223	11666	10783	11547	12381
营业成本	7520	7448	6852	7359	7917
营业税金及附加	90	108	108	104	99
营业费用	1116	1127	1078	1155	1250
管理费用	758	769	768	802	867
研发费用	358	413	377	369	402
财务费用	69	53	38	14	-5
资产减值损失	-95	-129	-107	-132	-167
其他收益	46	81	51	55	58
公允价值变动收益	36	88	56	47	57
投资净收益	30	22	22	22	22
资产处置收益	-5	1	-1	-1	-2
营业利润	1287	1623	1584	1734	1818
营业外收入	9	1	3	4	4
营业外支出	6	5	4	4	5
利润总额	1291	1619	1583	1734	1817
所得税	215	296	289	317	332
净利润	1075	1323	1293	1417	1485
少数股东损益	11	62	93	118	79
归属母公司净利润	1064	1261	1201	1299	1406
EBITDA	1823	2205	2073	2162	2274
EPS (元)	1.11	1.31	1.25	1.35	1.46

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	7.8	3.9	-7.6	7.1	7.2
营业利润(%)	188.1	26.1	-2.4	9.5	4.8
归属于母公司净利润(%)	768.3	18.5	-4.8	8.2	8.3
获利能力					
毛利率(%)	33.0	36.2	36.5	36.3	36.1
净利率(%)	9.5	10.8	11.1	11.3	11.4
ROE(%)	17.8	18.2	17.0	17.0	16.3
ROIC(%)	13.8	13.7	13.0	13.4	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	49.9	50.0	47.2	46.5	42.8
净负债比率(%)	5.9	-5.5	-10.9	-22.8	-22.2
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	8.8	9.8	9.8	9.8	9.8
应付账款周转率	4.8	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.11	1.31	1.25	1.35	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	1.42	2.76	1.28	2.36	1.45
每股净资产(最新摊薄)	6.00	7.28	7.53	8.16	8.86
估值比率					
P/E	17.1	14.4	15.2	14.0	12.9
P/B	3.1	2.6	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	10.1	7.8	8.2	7.4	7.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 11 月 01 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com