

索菲亚 (002572)

证券研究报告
2025年02月04日

政策加码 2025 可期

公司发布 2024 年业绩预告

预计 24 年归母净利 13.2-14.5 亿元，同增 5-15%；扣非后归母 10.2-11.3 亿元，同比减少 0-10%；

其中 24Q4 归母净利 4-5.3 亿元，同增 29-71%；24Q4 扣非后归母 1.5-2.6 亿元，同增-35 至 13%；

公司预计 2024 年营收 105.0-116.7 亿元，同比减少 0-10%。

2024 年受地产周期及市场竞争加剧影响，定制家具企业增速放缓。公司经营环境短期内面临挑战，2024 年营收同比有所下降。但随着国家支持消费品以旧换新政策的实施落地，家居行业消费需求有望迎来复苏。

2024 年公司推行降本增效措施，致力人效提升和费用严控，进一步优化负债结构，财务费用大幅下降，利润指标优于收入指标；2024 年全资子公司出售参股公司股权并接受交易对价所产生非经常性损益增加，公司 2024 年非经常性损益对净利影响预计 2.29-2.8 亿元，较上年同期有所增加，使得归母净利增长。

商务部等印发关于做好 2025 年家装厨卫“焕新”工作的通知

通知明确各地要重点聚焦绿色、智能、适老等方向，支持个人消费者开展旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造所用物品和材料购置，结合实际自主确定补贴品类、标准、限额和实施方式。

补贴品类以装修材料、卫生洁具、家具照明、智能家居、居家适老化改造产品五大类为主，各地结合本地产业特色、居民消费习惯、老年群体实际需求等自主确定具体品类。

补贴标准应不高于实际销售价格（剔除所有折扣和优惠后的价格）的 15%，购买 1 级及以上能效或水效标准产品的不高于 20%，居家适老化改造产品不高于 30%。

公司核心竞争优势体现在多个维度

公司已形成 5 大核心竞争力，全面覆盖品牌营销、研发设计、环保性能、质量管控、渠道拓展、交付服务等多个环节。

1) 品牌力:打造四个品牌来覆盖不同需求的消费者。 索菲亚品牌以柜类定制为核心，带动整家生态发展，建立起集研发、制造销售为一体的整家一体定制综合性服务能力；米兰纳作为互联网品牌，致力于以有品普及定制，专注品牌的质价比；司米品牌及华鹤品牌专注提供橱柜、衣柜、卫浴柜、木门、墙板、家具、软装配饰等为一体的高端整案定制服务。

2) 产品力:积极拥抱整家定制模式，构建完整整家产品矩阵。 目前已实现衣柜、橱柜、门窗、墙板、地板、家品、家电、卫浴全品类覆盖，并且不断保持创造力，紧跟审美趋势，持续推动公司进行产品升级和技术创新。

3) 渠道力:积极拓展零售、大宗、整装、海外等多个业务渠道。 公司约 4000 家零售门店已覆盖全国 1800 个城市和区域，并开启线上线下一体化营销闭环；发力整装/家装渠道，联合装修公司，推出渠道专属产品与价格体系，拓宽流量来源；积极开拓海外业务渠道，加快海外市场布局。

4) 数字化能力:多年来持续在推进数智化变革。 自主研发的 DIY home 系统，通过全流程数字化方式，实现设计—数字化平台下单—自动化生产工厂对经销商的平均交货周期多年保持在 7-12 天，突破定制行业交付瓶颈。

5) 服务力:已将服务升级为“全链条交付”。 随着当下消费者对“整家一站式服务”需求的不断提升，通过 IPD 集成开发、数字化系统、以赛促教等

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	16.38 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	963.05
流通 A 股股本(百万股)	651.46
A 股总市值(百万元)	15,774.71
流通 A 股市值(百万元)	10,670.97
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

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《索菲亚-季报点评:整装成长，静待政策催化》 2024-11-03
- 《索菲亚-半年报点评:米兰纳、整装高增，盈利能力继续改善》 2024-08-30
- 《索菲亚-季报点评:净利率增长明显，全渠道共驱成长》 2024-05-07

方式全面驱动服务效率提升。

调整盈利预测，维持“买入”评级

基于 2024 年业绩预告，以及看好 25 年政策加码带来的公司效益及费用优化，我们调整盈利预测，我们预计 24-26 年归母净利分别为 13.6 亿/14.6 亿/16.2 亿（前值分别为 12.4/13.6/15.3 亿元），预计 24-26 年 EPS 分别为 1.4/1.5/1.7 元，对应 PE 为 12x、11x、10x。

风险提示：需求复苏不及预期；地产数据持续走弱；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；业绩预告仅为初步核算结果，具体数据以公司发布 24 年年报为准。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,222.54	11,665.65	11,199.02	11,994.15	12,977.67
增长率(%)	7.84	3.95	(4.00)	7.10	8.20
EBITDA(百万元)	2,306.45	2,889.10	2,646.31	2,634.73	2,829.83
归属母公司净利润(百万元)	1,064.30	1,261.28	1,360.56	1,462.42	1,623.87
增长率(%)	768.28	18.51	7.87	7.49	11.04
EPS(元/股)	1.11	1.31	1.41	1.52	1.69
市盈率(P/E)	14.82	12.51	11.59	10.79	9.71
市净率(P/B)	2.73	2.25	2.14	2.05	1.97
市销率(P/S)	1.41	1.35	1.41	1.32	1.22
EV/EBITDA	6.61	4.28	5.24	3.99	4.47

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,113.51	3,494.53	1,917.33	4,718.26	2,152.64	营业收入	11,222.54	11,665.65	11,199.02	11,994.15	12,977.67
应收票据及应收账款	1,357.42	1,015.65	1,650.79	351.95	1,815.02	营业成本	7,520.01	7,448.00	7,122.58	7,654.67	8,279.75
预付账款	50.28	44.59	80.49	45.07	83.82	营业税金及附加	90.16	108.01	89.59	93.55	98.63
存货	636.44	563.84	675.11	647.32	790.95	销售费用	1,115.56	1,126.67	1,007.91	1,001.51	1,070.66
其他	454.96	1,219.31	1,066.42	1,095.92	1,164.22	管理费用	758.06	769.49	716.74	760.91	817.59
流动资产合计	4,612.62	6,337.93	5,390.13	6,858.52	6,006.64	研发费用	358.11	413.25	391.97	415.00	446.43
长期股权投资	85.25	65.99	65.99	65.99	65.99	财务费用	69.07	53.46	43.54	33.15	(10.26)
固定资产	3,618.89	3,712.23	3,562.83	3,334.43	3,021.04	资产/信用减值损失	(131.55)	(314.82)	(277.47)	(177.99)	(177.93)
在建工程	523.56	765.14	865.14	915.14	965.14	公允价值变动收益	35.76	88.13	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,694.78	1,649.04	1,595.04	1,541.04	1,487.03	投资净收益	29.83	21.77	229.00	20.00	15.00
其他	1,479.42	1,978.31	1,536.39	1,611.79	1,674.50	其他	90.48	328.24	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	7,401.91	8,170.72	7,625.40	7,468.39	7,213.71	营业利润	1,287.05	1,623.44	1,778.23	1,877.37	2,111.93
资产总计	12,056.81	14,554.89	13,015.53	14,326.92	13,220.35	营业外收入	9.46	0.96	20.00	1.00	1.00
短期借款	872.11	2,021.87	1,400.00	1,000.00	833.80	营业外支出	5.53	5.27	3.00	5.00	5.00
应付票据及应付账款	1,575.75	1,670.22	1,335.40	1,916.68	1,582.00	利润总额	1,290.97	1,619.13	1,795.23	1,873.37	2,107.93
其他	1,430.21	1,247.87	1,934.47	2,861.42	2,109.56	所得税	215.47	296.06	305.19	337.21	379.43
流动负债合计	3,878.07	4,939.96	4,669.86	5,778.10	4,525.35	净利润	1,075.50	1,323.07	1,490.04	1,536.16	1,728.51
长期借款	1,269.58	867.81	500.00	400.00	200.00	少数股东损益	11.20	61.80	129.48	73.74	104.64
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	1,064.30	1,261.28	1,360.56	1,462.42	1,623.87
其他	163.74	162.53	169.25	165.18	165.65	每股收益(元)	1.11	1.31	1.41	1.52	1.69
非流动负债合计	1,433.33	1,030.34	669.25	565.18	365.65						
负债合计	6,013.13	7,276.39	5,339.12	6,343.27	4,891.01	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	261.30	263.09	288.99	303.74	324.67	成长能力					
股本	912.37	963.05	963.05	963.05	963.05	营业收入	7.84%	3.95%	-4.00%	7.10%	8.20%
资本公积	968.15	1,523.93	1,523.93	1,523.93	1,523.93	营业利润	188.06%	26.14%	9.53%	5.58%	12.49%
留存收益	4,012.30	4,628.33	4,900.44	5,192.93	5,517.70	归属于母公司净利润	768.28%	18.51%	7.87%	7.49%	11.04%
其他	(110.43)	(99.90)	0.00	0.00	(0.00)	获利能力					
股东权益合计	6,043.69	7,278.50	7,676.41	7,983.64	8,329.34	毛利率	32.99%	36.15%	36.40%	36.18%	36.20%
负债和股东权益总计	12,056.81	14,554.89	13,015.53	14,326.92	13,220.35	净利率	9.48%	10.81%	12.15%	12.19%	12.51%
						ROE	18.41%	17.98%	18.42%	19.04%	20.29%
						ROIC	30.42%	30.73%	37.60%	28.57%	71.07%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	49.87%	49.99%	41.02%	44.28%	37.00%
净利润	1,075.50	1,323.07	1,360.56	1,462.42	1,623.87	净负债率	3.59%	-7.07%	1.40%	-39.88%	-12.03%
折旧摊销	458.55	511.18	453.40	462.40	467.40	流动比率	1.02	1.02	1.15	1.19	1.33
财务费用	90.38	90.41	43.54	33.15	(10.26)	速动比率	0.88	0.93	1.01	1.07	1.15
投资损失	(29.83)	(21.77)	(229.00)	(20.00)	(15.00)	营运能力					
营运资金变动	(750.11)	(307.77)	(1,124.03)	2,751.78	(2,844.45)	应收账款周转率	8.85	9.83	8.40	11.98	11.98
其它	518.50	1,058.48	129.48	73.74	104.64	存货周转率	16.29	19.44	18.08	18.14	18.05
经营活动现金流	1,362.99	2,653.60	633.95	4,763.50	(673.80)	总资产周转率	0.92	0.88	0.81	0.88	0.94
资本支出	771.61	707.92	343.27	234.08	149.52	每股指标(元)					
长期投资	23.89	(19.26)	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.11	1.31	1.41	1.52	1.69
其他	(1,676.45)	(2,414.12)	(464.27)	(444.08)	(284.52)	每股经营现金流	1.42	2.76	0.66	4.95	-0.70
投资活动现金流	(880.95)	(1,725.45)	(121.00)	(210.00)	(135.00)	每股净资产	6.00	7.28	7.67	7.97	8.31
债权融资	(154.07)	595.59	(998.03)	(523.64)	(374.02)	估值比率					
股权融资	(1,000.23)	(334.72)	(1,092.13)	(1,228.93)	(1,382.80)	市盈率	14.82	12.51	11.59	10.79	9.71
其他	27.81	166.47	0.00	0.00	(0.00)	市净率	2.73	2.25	2.14	2.05	1.97
筹资活动现金流	(1,126.49)	427.33	(2,090.16)	(1,752.57)	(1,756.82)	EV/EBITDA	6.61	4.28	5.24	3.99	4.47
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	8.03	5.04	6.33	4.84	5.36
现金净增加额	(644.45)	1,355.48	(1,577.21)	2,800.93	(2,565.63)						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com