

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

索菲亚(002572)

投资评级

上次评级

姜文锴 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

# 索菲亚：业绩符合预期，25年改善可期

2025年02月04日

**事件：公司发布2024年业绩预告。**1)2024年：实现营业收入104.99-116.66亿元（同比-10%~0%），归母净利润13.24-14.50亿元（同比+5%~+15%），扣非归母净利润10.21-11.35亿元（同比-0%~-10%）；2)24Q4：实现营业收入28.44-40.10亿元（同比-17.9%~+15.7%），中值34.27亿元（同比-1.1%）；归母净利润4.03-5.29亿元（同比+30.4%~+71.2%），中值4.66亿元（同比+50.8%）；扣非归母净利润1.47-2.61亿元（同比-35.6%~+14.1%），中值2.04亿元（同比-10.7%）。受24Q4国补部分效果体现拉动、按中值计算Q4收入下滑幅度改善、我们预计25Q1国补效果有望进一步体现。Q4归母净利润增速较高，主要系公司向国联证券出售所持民生证券股份、并接受国联证券向索菲亚投资发行股份作为对价产生非经2.29-2.80亿元。

**组织执行力领先，积极响应国补，前端&工厂订单持续改善。**我们判断24Q4在国补带动下、公司工厂接单持续环比改善、终端接单显著回暖。公司积极响应国补政策，Q4率先推进电商补贴及补全国模式，经销商参与补贴比例快速提升、覆盖面持续下沉。25年家居补贴政策有望加码，此前财政部经济建设司司长表示中央财政已预下达2025年消费品以旧换新资金810亿元、且25年会加大对个人消费者在开展旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造的补贴力度，25年公司经营有望进一步回暖。

**零售渠道结构升级，配套品打法调整，大宗高质量发展。**公司通过直营整装+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%、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）。大宗业务短期承压，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，截至24Q3末已拥有31家海外经销商，已开拓40+个国家和地区。

**盈利预测：**我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为13.9亿元、12.1亿元、12.8亿元，对应PE为11.3X/13.0X/12.3X。

**风险因素：**地产下行超预期、消费复苏低于预期、行业竞争加剧

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	11,223	11,666	10,889	11,455	12,062
增长率 YoY %	7.8%	3.9%	-6.7%	5.2%	5.3%
归属母公司净利润 (百万元)	1,064	1,261	1,392	1,214	1,283
增长率 YoY%	768.3%	18.5%	10.3%	-12.8%	5.7%
毛利率%	33.0%	36.2%	36.5%	36.5%	36.5%
净资产收益率ROE%	18.4%	18.0%	19.2%	16.1%	16.3%
EPS(摊薄)(元)	1.11	1.31	1.45	1.26	1.33
市盈率 P/E(倍)	14.82	12.51	11.34	13.00	12.30
市净率 P/B(倍)	2.73	2.25	2.17	2.09	2.00

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 1 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	4,655	6,384	6,185	7,330	8,265	
货币资金	2,114	3,495	3,238	4,298	5,083	
应收票据	52	21	35	28	34	
应收账款	1,306	995	1,098	1,066	1,169	
预付账款	50	45	44	45	48	
存货	636	564	554	567	605	
其他	497	1,266	1,217	1,326	1,325	
<b>非流动资产</b>	7,402	8,171	8,322	7,872	7,444	
长期股权投资	85	66	66	66	66	
固定资产(合计)	3,619	3,712	3,653	3,367	3,058	
无形资产	1,694	1,647	1,599	1,550	1,502	
其他	2,004	2,745	3,005	2,889	2,818	
<b>资产总计</b>	12,057	14,555	14,508	15,202	15,709	
<b>流动负债</b>	4,580	6,246	5,830	6,165	6,274	
短期借款	872	2,022	2,022	2,022	2,022	
应付票据	65	169	108	140	134	
应付账款	1,511	1,501	1,392	1,465	1,542	
其他	2,132	2,554	2,308	2,539	2,577	
<b>非流动负债</b>	1,433	1,030	1,025	1,025	1,026	
长期借款	1,270	868	868	868	868	
其他	164	163	157	157	158	
<b>负债合计</b>	6,013	7,276	6,855	7,190	7,300	
少数股东权益	261	263	396	457	539	
归属母公司	5,782	7,015	7,257	7,555	7,870	
<b>负债和股东权益</b>	12,057	14,555	14,508	15,202	15,709	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	11,223	11,666	10,889	11,455	12,062	
同比(%)	7.8%	3.9%	-6.7%	5.2%	5.3%	
归属母公司净利润	1,064	1,261	1,392	1,214	1,283	
同比(%)	768.3	18.5%	10.3%	-12.8%	5.7%	
毛利率(%)	33.0%	36.2%	36.5%	36.5%	36.5%	
ROE%	18.4%	18.0%	19.2%	16.1%	16.3%	
EPS(摊薄)(元)	1.11	1.31	1.45	1.26	1.33	
P/E	14.82	12.51	11.34	13.00	12.30	
P/B	2.73	2.25	2.17	2.09	2.00	
EV/EBITDA	9.03	6.72	5.61	6.70	6.00	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	11,223	11,666	10,889	11,455	12,062	
营业成本	7,520	7,448	6,915	7,273	7,659	
营业税金及附加	90	108	96	100	108	
销售费用	1,116	1,127	1,034	1,260	1,273	
管理费用	758	769	719	871	917	
研发费用	358	413	346	401	422	
财务费用	69	53	-21	-11	-32	
减值损失合计	-95	-129	-1	-1	-1	
投资净收益	30	22	37	30	32	
其他	41	-16	55	61	70	
<b>营业利润</b>	1,287	1,623	1,891	1,652	1,817	
营业外收支	4	-4	400	0	0	
<b>利润总额</b>	1,291	1,619	2,291	1,652	1,817	
所得税	215	296	767	377	452	
<b>净利润</b>	1,075	1,323	1,524	1,275	1,365	
少数股东损益	11	62	132	61	83	
<b>归属母公司净利润</b>	1,064	1,261	1,392	1,214	1,283	
EBITDA	1,867	2,217	2,804	2,191	2,312	
EPS(当年)(元)	1.17	1.38	1.45	1.26	1.33	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	1,363	2,654	1,105	2,124	1,899	
净利润	1,075	1,323	1,524	1,275	1,365	
折旧摊销	511	563	534	549	527	
财务费用	90	90	59	59	59	
投资损失	-30	-22	-37	-30	-32	
营运资金变动	-316	678	-516	270	-21	
其它	32	20	-459	0	1	
<b>投资活动现金流</b>	-881	-1,725	-309	-90	-88	
资本支出	-870	-759	-1	-100	-100	
长期投资	-185	-989	-20	-20	-20	
其他	174	23	-288	30	32	
<b>筹资活动现金流</b>	-1,126	427	-1,052	-974	-1,026	
吸收投资	7	608	0	0	0	
借款	-177	748	0	0	0	
支付利息或股息	-671	-763	-1,109	-975	-1,027	
<b>现金流净增加额</b>	-644	1,357	-256	1,060	785	

## 研究团队简介

**姜文锬**，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于浙商证券、国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

**李晨**，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

**曹馨茗**，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深300指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起6个月内。	<b>买入:</b> 股价相对强于基准15%以上;	<b>看好:</b> 行业指数超越基准;
	<b>增持:</b> 股价相对强于基准5%~15%;	<b>中性:</b> 行业指数与基准基本持平;
	<b>持有:</b> 股价相对基准波动在±5%之间;	<b>看淡:</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出:</b> 股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。