



2025 年 04 月 29 日

公司点评

买入/维持

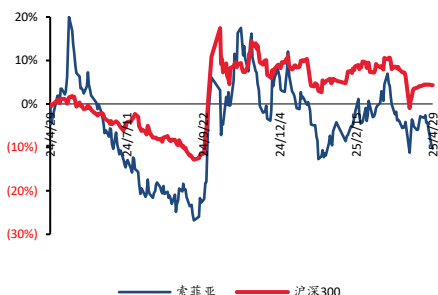
索菲亚 (002572)

目标价:

昨收盘: 15.35

索菲亚: 2025Q1 业绩端短期承压, 2024A 境外收入规模实现高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 9.63/6.51
 总市值/流通(亿元) 147.83/100
 12 个月内最高/最低价 21.54/12.36 (元)

证券分析师: 孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师: 赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

研究助理: 金桐羽

电话: 021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件: 2025 年 4 月 28 日, 索菲亚发布 2024 年年报及 2025 年一季度报。2024 年公司实现总营收 104.94 亿元 (同比-10.04%), 归母净利润 13.71 亿元 (同比+8.69%), 扣非归母净利润 10.93 亿元 (同比-3.67%)。2025Q1 实现总营收 20.38 亿元 (同比-3.46%), 归母净利润 0.12 亿元 (同比-92.69%), 扣非归母净利润 1.51 亿元 (同比-3.23%)。

2024Q4 业绩端高速增长, 境外业务规模迅速拓展。1) 分季度: 2024Q4 收入达 28.39 亿元 (同比-18.08%), 营收端短期承压; 归母净利润 4.49 亿元 (同比+45.49%), 实现高速增长。2) 分产品: 2024 年衣柜及配件/橱柜及配件/木门/其他主营业务收入分别达 82.33/12.52/5.44/1.71 亿元, 分别同比-11.45/+0.65/-7.57/-19.83%, 橱柜业务表现稳健, 其他各项业务均有不同程度下滑, 或系受到房地产市场承压以及行业竞争加剧的影响。3) 分地区: 2024 年公司境内/境外主营业务收入分别为 102.24/0.76 亿元, 分别同比-10.37/+50.94%, 海外业务规模快速扩张。

2025Q1 受公允价值变动影响盈利能力短期承压, 2024Q4 投资收益增加拉动净利率大幅提升。1) 毛利率: 2024Q4/2025Q1 公司毛利率分别为 34.45/32.61%, 分别同比-2.97/-0.01pct, 其中 2024Q4 毛利率下滑较明显或系受到会计准则变更和公司产品结构调整的影响。2) 净利率: 2024Q4/2025Q1 公司净利率分别为 16.31/0.89%, 分别同比+6.68/-7.35pct; 其中 2024Q4 净利率相较毛利率实现逆势显著提升, 主系投资收益大幅增加; 2025Q1 净利率承压的主因是公司持有的国联民生股票公允价值下降所致。3) 费用端: 2024Q4 和 2025Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.73/9.25/3.08/-0.15%和 9.73/9.09/2.90/0.39%, 分别同比+0.50/+2.64/-0.22/-0.60pct 和-0.41/+1.08/-1.24/+0.38pct, 期间费用率整体均控制较为合理。

投资建议: 行业端, 房地产政策持续优化, 存量房市场有望逐步释放需求, 叠加“以旧换新”政策的助力, 家居行业整体或将逐步复苏。**公司端,** 作为行业龙头有望率先享受市场复苏带来的红利; 品牌方面, 主品牌索菲亚、高端品牌司米和华鹤以及聚焦大众市场的米兰纳覆盖多种客群; 渠道方面, 工程渠道持续优化客户结构, 整装渠道重点发力布局; 未来公司有望在品牌和渠道两方面助力下实现收入业绩的增长。我们预计, 2025-2027 年公司归母净利润分别为 14.19/15.09/16.07 亿元, 对应 EPS 分别为 1.47/1.57/1.67 元, 当前股价对应 PE 分别为 10.42/9.80/9.20 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 市场竞争加剧、宏观环境与地产行业形势风险、原材料价格波动、海外扩张面临市场竞争及运营风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10,494	11,335	12,154	12,979
营业收入增长率(%)	-10.04%	8.01%	7.23%	6.78%
归母净利（百万元）	1,371	1,419	1,509	1,607
净利润增长率(%)	8.69%	3.52%	6.30%	6.52%
摊薄每股收益（元）	1.43	1.47	1.57	1.67
市盈率（PE）	12.01	10.42	9.80	9.20

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,495	2,218	2,570	3,197	3,816
应收和预付款项	1,060	1,442	1,557	1,669	1,782
存货	564	586	626	667	710
其他流动资产	1,266	3,005	3,065	3,104	3,143
流动资产合计	6,384	7,251	7,817	8,637	9,451
长期股权投资	66	48	48	48	48
投资性房地产	54	417	417	417	417
固定资产	3,712	4,398	4,585	4,698	4,833
在建工程	765	136	211	286	361
无形资产开发支出	1,649	1,600	1,533	1,465	1,394
长期待摊费用	91	87	87	87	87
其他非流动资产	8,218	9,686	10,371	11,171	11,992
资产总计	14,555	16,372	17,252	18,172	19,132
短期借款	2,022	1,898	1,898	1,898	1,898
应付和预收款项	1,670	1,668	1,782	1,899	2,020
长期借款	868	728	728	728	728
其他负债	2,716	4,312	4,588	4,871	5,158
负债合计	7,276	8,606	8,996	9,396	9,804
股本	963	963	963	963	963
资本公积	1,524	1,443	1,443	1,443	1,443
留存收益	4,628	5,048	5,471	5,920	6,398
归母公司股东权益	7,015	7,453	7,876	8,325	8,803
少数股东权益	263	313	379	450	525
股东权益合计	7,278	7,766	8,256	8,776	9,328
负债和股东权益	14,555	16,372	17,252	18,172	19,132

现金流量表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,654	1,345	2,211	2,462	2,640
投资性现金流	-1,725	-2,263	-796	-718	-836
融资性现金流	427	-900	-1,064	-1,117	-1,186
现金增加额	1,357	-1,818	352	627	619

利润表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,666	10,494	11,335	12,154	12,979
营业成本	7,448	6,776	7,237	7,713	8,205
营业税金及附加	108	150	160	175	185
销售费用	1,127	1,011	1,088	1,167	1,250
管理费用	769	792	854	912	973
财务费用	53	-11	5	36	54
资产减值损失	-129	-36	0	8	3
投资收益	22	260	116	88	70
公允价值变动	88	22	0	0	0
营业利润	1,623	1,728	1,798	1,917	2,034
其他非经营损益	-4	-6	-2	-4	-4
利润总额	1,619	1,722	1,796	1,913	2,030
所得税	296	289	310	334	348
净利润	1,323	1,433	1,486	1,580	1,682
少数股东损益	62	62	67	71	75
归母股东净利润	1,261	1,371	1,419	1,509	1,607

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	36.15%	35.43%	36.15%	36.54%	36.78%
销售净利率	10.81%	13.06%	12.52%	12.41%	12.38%
销售收入增长率	3.95%	-10.04%	8.01%	7.23%	6.78%
EBIT 增长率	21.96%	-12.71%	24.79%	8.19%	6.93%
净利润增长率	18.51%	8.69%	3.52%	6.30%	6.52%
ROE	17.98%	18.39%	18.02%	18.12%	18.25%
ROA	9.94%	9.27%	8.84%	8.92%	9.02%
ROIC	13.12%	11.31%	13.43%	13.85%	14.19%
EPS (X)	1.38	1.43	1.47	1.57	1.67
PE (X)	11.56	12.01	10.42	9.80	9.20
PB (X)	2.19	2.22	1.88	1.78	1.68
PS (X)	1.32	1.58	1.30	1.22	1.14
EV/EBITDA (X)	6.72	8.58	6.14	5.42	4.86

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。