

## 索菲亚 (002572.SZ)

## 2025Q1 业绩短暂承压，整家战略驱动客单价提升

2025年04月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

骆扬（联系人）

蒋奕峰（联系人）

lvming@kysec.cn

luoyang@kysec.cn

jiangyifeng@kysec.cn

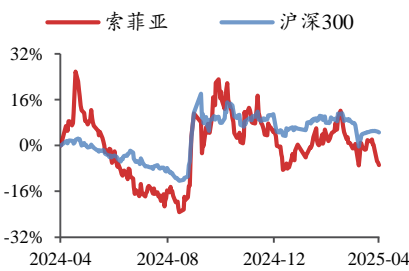
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790122120029

证书编号：S0790124070039

日期	2025/4/30
当前股价(元)	15.21
一年最高最低(元)	21.54/12.36
总市值(亿元)	146.48
流通市值(亿元)	99.09
总股本(亿股)	9.63
流通股本(亿股)	6.51
近3个月换手率(%)	109.65

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2024H1 业绩平稳增长，盈利能力持续改善——公司信息更新报告》  
-2024.9.3

#### ● 2025Q1 业绩短暂承压，整家战略驱动客单价提升，维持“买入”评级

公司 2024 年实现营业收入 104.9 亿元（同比-10.0%，下同），归母净利润 13.7 亿元（+8.7%），扣非归母净利润 10.9 亿元（-3.7%）。单季度看，公司 2025Q1 实现营业收入 20.4 亿元（-3.5%），归母净利润 0.1 亿元（-92.7%），扣非归母净利润 1.5 亿元（-3.2%）。考虑到下游房地产市场景气度较低及 2025Q1 产生较大非经常损益，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 14.07/15.43/15.78 亿元（2025-2026 年原值为 15.22/17.21 亿元），对应 EPS 为 1.46/1.60/1.64 元，当前股价对应 PE 为 10.4/9.5/9.3 倍，看好公司整家战略落地及国家以旧换新补贴协同驱动客单价提升，多品牌、全品类、全渠道战略布局持续，维持“买入”评级。

#### ● 盈利能力：毛、净利率改善，经营性现金流短期承压

公司 2024 年毛利率为 35.4%（-0.7%），期间费用率为 20.7%（+0.4pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为+9.6%/+7.6%/+3.6%/-0.1%，分别同比持平/+1.0/持平/-0.6pct，综合影响下，公司 2024 年销售净利率为 13.7%（+2.3pct），扣非归母净利率为 10.4%（+0.7pct）。单季度看，2025Q1 公司毛利率 32.6%（持平）；期间费用率为 22.1%（-0.2pct）。综合影响下，2025Q1 公司销售净利率为 0.9%（-7.4pct），扣非归母净利率 7.4%（持平），归母净利润大幅下滑主系公司持有的金融资产和金融负债产生非经常性损益-2.0 亿元。

#### ● 收入拆分：整家战略驱动客单价提升，司米品牌收缩明显

分品牌来看，公司 2024 年索菲亚品牌实现收入 94.5 亿元（-10.5%），共拥有经销商 1797 位（-15 位），专卖店 2503 家（-224 家），工厂端平均客单价 23370 元（+19.1%）；米兰纳品牌实现收入 5.1 亿元（+8.1%），共拥有经销商 530 位（+16 位），专卖店 559 家（+45 家），工厂端平均客单价 15153 元（+8.7%）；司米品牌共拥有经销商 156 位（-66 位），专卖店 161 家（-88 家）；华鹤品牌实现收入 1.7 亿元（+1.8%），共拥有经销商 264 位（-12 位），专卖店 279 家（+2 家）。分产品来看，公司 2024 年衣柜及其配套产品实现收入 83.3 亿元（-11.5%），毛利率 37.7%（持平）；橱柜及其配件实现收入 12.5 亿元（+0.7%），毛利率 22.0%（-2.8pct）；木门实现收入 5.4 亿元（-7.6%），毛利率 27.2%（-2.5pct）。

● **风险提示：**地产行业持续下行，行业竞争加剧，整家战略推进不及预期。

#### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,666	10,494	11,176	11,847	12,499
YOY(%)	3.9	-10.0	6.5	6.0	5.5
归母净利润(百万元)	1,261	1,371	1,407	1,543	1,578
YOY(%)	18.5	8.7	2.6	9.6	2.3
毛利率(%)	36.2	35.4	35.4	35.4	35.5
净利率(%)	10.8	13.1	12.6	13.0	12.6
ROE(%)	18.2	18.5	15.9	15.7	14.5
EPS(摊薄/元)	1.31	1.42	1.46	1.60	1.64
P/E(倍)	11.6	10.7	10.4	9.5	9.3
P/B(倍)	2.1	2.0	1.7	1.5	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	6384	7251	8466	9711	10716
现金	3495	2218	3945	4405	5932
应收票据及应收账款	1016	1382	1171	1535	1320
其他应收款	67	454	101	487	133
预付账款	45	60	51	67	58
存货	564	586	639	659	710
其他流动资产	1199	2551	2557	2557	2563
<b>非流动资产</b>	8171	9121	9111	9161	8985
长期投资	66	48	48	48	48
固定资产	3712	4398	4285	4143	3976
无形资产	1649	1600	1751	1933	1923
其他非流动资产	2743	3075	3028	3038	3039
<b>资产总计</b>	14555	16372	17577	18871	19702
<b>流动负债</b>	6246	7634	7512	7886	7784
短期借款	2022	1898	1898	1898	1898
应付票据及应付账款	1670	1668	1890	1880	2095
其他流动负债	2554	4067	3724	4108	3791
<b>非流动负债</b>	1030	973	826	686	515
长期借款	868	728	581	441	270
其他非流动负债	163	245	245	245	245
<b>负债合计</b>	7276	8606	8338	8572	8298
少数股东权益	263	313	379	450	524
股本	963	963	963	963	963
资本公积	1524	1443	1443	1443	1443
留存收益	4628	5048	4374	4850	5293
<b>归属母公司股东权益</b>	7015	7453	8860	9849	10880
<b>负债和股东权益</b>	14555	16372	17577	18871	19702

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2654	1345	2376	1616	2467
净利润	1323	1433	1473	1614	1652
折旧摊销	511	515	509	483	506
财务费用	53	-11	-26	-69	-109
投资损失	-22	-260	0	0	0
营运资金变动	493	-363	610	-177	561
其他经营现金流	295	31	-190	-235	-142
<b>投资活动现金流</b>	-1725	-2263	-500	-533	-330
资本支出	762	603	499	532	331
长期投资	-989	-1684	0	0	0
其他投资现金流	25	25	-1	-1	0
<b>筹资活动现金流</b>	427	-900	-149	-623	-610
短期借款	1150	-124	0	0	0
长期借款	-402	-140	-147	-140	-172
普通股增加	51	0	0	0	0
资本公积增加	556	-81	0	0	0
其他筹资现金流	-927	-556	-2	-483	-439
<b>现金净增加额</b>	1357	-1818	1727	460	1527

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	11666	10494	11176	11847	12499
营业成本	7448	6776	7222	7651	8067
营业税金及附加	108	150	114	124	138
营业费用	1127	1011	838	1066	1112
管理费用	769	792	782	889	925
研发费用	413	374	380	426	444
财务费用	53	-11	-26	-69	-109
资产减值损失	-129	-36	-39	-41	-43
其他收益	81	87	0	0	0
公允价值变动收益	88	22	0	0	0
投资净收益	22	260	0	0	0
资产处置收益	1	2	-1	-1	0
<b>营业利润</b>	1623	1728	2096	2036	2107
营业外收入	1	6	0	0	0
营业外支出	5	11	11	11	11
<b>利润总额</b>	1619	1722	2084	2024	2095
所得税	296	289	611	410	443
<b>净利润</b>	1323	1433	1473	1614	1652
少数股东损益	62	62	66	71	74
<b>归属母公司净利润</b>	1261	1371	1407	1543	1578
EBITDA	2205	2334	2656	2533	2592
EPS(元)	1.31	1.42	1.46	1.60	1.64

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	3.9	-10.0	6.5	6.0	5.5
营业利润(%)	26.1	6.4	21.3	-2.9	3.5
归属于母公司净利润(%)	18.5	8.7	2.6	9.6	2.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	36.2	35.4	35.4	35.4	35.5
净利率(%)	10.8	13.1	12.6	13.0	12.6
ROE(%)	18.2	18.5	15.9	15.7	14.5
ROIC(%)	13.7	14.7	13.1	13.2	12.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	50.0	52.6	47.4	45.4	42.1
净负债比率(%)	-6.0	8.3	-13.6	-18.0	-31.2
流动比率	1.0	0.9	1.1	1.2	1.4
速动比率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	10.1	8.9	8.9	8.9	8.9
应付账款周转率	4.9	4.5	4.5	4.5	4.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.31	1.42	1.46	1.60	1.64
每股经营现金流(最新摊薄)	2.76	1.40	2.47	1.68	2.56
每股净资产(最新摊薄)	7.28	7.74	9.20	10.23	11.30
<b>估值比率</b>					
P/E	11.6	10.7	10.4	9.5	9.3
P/B	2.1	2.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.2	5.9	4.5	4.5	3.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn