

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

索菲亚(002572)

投资评级 无评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

龚轶之 新消费行业分析师

执业编号: S1500525030005

邮箱: gongyizhi@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：巩固大家居龙头优势，发力整装渠道

2025 年 04 月 30 日

事件：公司发布 2024 年及 2025 年一季报。公司 2024 年实现收入 104.94 亿元（同比-10.0%），归母净利润 13.71 亿元（同比+8.7%），扣非归母净利润 10.93 亿元（同比-3.7%）；25Q1 实现收入 20.38 亿元（同比-3.5%），归母净利润 0.12 亿元（同比-92.7%），扣非归母净利润 1.51 亿元（同比-3.23%）。公司积极推进“多品牌+全渠道+全品类”战略，革新品牌深耕渠道，整体经营保持稳健并努力提升市场份额。

拓品牌+拓品类，稳步推进大家居战略。公司顺应整家一站式定制需求，以四大品牌满足不同客群需求，并在 2024 年进行品类扩充升级，推动“大家居”战略落地：1）索菲亚：2024 年收入 94.48 亿元，同比-10.46%，主要受下游需求不足影响，但工厂客单价再创新高达到 23370 元（同比+3751 元）；2024 年末专卖店 2503 家，同比-224 家。2）米兰纳：2024 年收入 5.10 亿元，同比+8.09%，持续精耕下沉蓝海市场实现增长，客单价提升 1219 元至 15153 元；2024 年末专卖店 559 家，同比+45 家。3）司米：全面推进从整体厨房向高端整家定制转型，改革品牌及招商，2024 年末专卖店 161 家，同比-88 家。4）华鹤：2024 年收入 1.66 亿元，同比+1.84%，坚持高端木作定位；2024 年末专卖店 279 家，同比+2 家。

优化零售门店线上引流，重点发力整装渠道。面对存量房家装需求占比提升、流量碎片化的行业趋势，公司积极拓展渠道触点捕捉客户需求：1）经销商渠道：2024 年实现收入 85.23 亿元，同比-11.47%；毛利率 38.82%，同比+1.29pct。2024 年末终端零售门店合计 3502 家，同比-265 家。公司正积极拓展数字化、一体化营销，由线上导流至线下实现零售渠道流量多元化，全平台私域矩阵关注量已超 3000 万。2）整装渠道：2024 年实现收入 22.16 亿元，同比+16.22%。2024 年公司重点发力整装渠道，与实力较强家装企业展开合作实现共赢，集成整装、零售整装合作装企数量分别达到 280、2996 家，我们预计仍有较大开拓空间。3）大宗渠道：2024 年实现收入 13.21 亿元，同比-8.94%，主要通过优质工程客户合作扩充公司收入来源。4）海外市场：2024 年实现收入 0.76 亿元，同比+50.94%，已进入 22 个国家拓展 22 个经销商。

利润率趋势向好，25Q1 扣非净利率稳定。2024 年公司毛利率 35.43%（同比-0.72pct），归母净利率为 13.06%（同比+2.25pct）。费用率方面，2024 年期间费用率为 20.66%（同比+0.40pct），其中销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 9.64%/7.55%/3.57%（同比-0.02pct/+0.96pct/+0.03pct）。2025Q1 毛利率 32.61%（同比-0.01pct），归母净利率 0.59%（同比-7.24pct），主要系公允价值变动损失影响，扣非净利率 7.40%（同比+0.02pct）。

保持稳健经营态势，积极分红回馈股东。公司经营稳健性依旧，截至 2025Q1 公司存货周转天数 35.85 天（同比-2.74 天）、应收账款周转天数 62.68 天（同比+20.93 天）、应付账款周转天数 87.50 天（同比+6.72 天）。2024 年公司经营性净现金流为 13.45 亿元（同比-13.08 亿元），2025Q1 经营性净现金

流为-7.02 亿元(同比+3.17 亿元)。2024 年现金分红+回购合计 10.63 亿元，派息率提升至 77.54%，持续回馈股东。

盈利预测：我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 14.8/16.1/17.9 亿元，对应 PE 为 9.9X/9.1X/8.2X。

风险因素：房地产市场低迷、市场竞争加剧、经销商管理风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	11,666	10,494	11,139	12,076	13,093
增长率 YoY %	3.9%	-10.0%	6.1%	8.4%	8.4%
归属母公司净利润 (百万元)	1,261	1,371	1,477	1,610	1,789
增长率 YoY%	18.5%	8.7%	7.7%	9.0%	11.1%
毛利率%	36.2%	35.4%	35.7%	35.8%	35.9%
净资产收益率ROE%	18.0%	18.4%	18.7%	19.2%	20.1%
EPS(摊薄)(元)	1.31	1.42	1.53	1.67	1.86
市盈率 P/E(倍)	11.61	10.68	9.92	9.10	8.19
市净率 P/B(倍)	2.09	1.97	1.85	1.75	1.64

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	6,384	7,251	6,240	7,152	7,938	
货币资金	3,495	2,218	714	1,138	1,443	
应收票据	21	23	22	23	25	
应收账款	995	1,359	1,382	1,451	1,519	
预付账款	45	60	57	62	67	
存货	564	586	606	603	594	
其他	1,266	3,005	3,459	3,875	4,289	
非流动资产	8,171	9,121	8,990	8,932	9,094	
长期股权投资	66	48	48	48	48	
固定资产（合计）	3,712	4,398	4,008	3,788	3,722	
无形资产	1,647	1,598	1,607	1,626	1,653	
其他	2,745	3,077	3,327	3,470	3,672	
资产总计	14,555	16,372	15,230	16,084	17,032	
流动负债	6,246	7,634	5,974	6,255	6,558	
短期借款	2,022	1,898	1,898	1,898	1,898	
应付票据	169	131	139	151	163	
应付账款	1,501	1,537	1,591	1,701	1,818	
其他	2,554	4,067	2,346	2,505	2,678	
非流动负债	1,030	973	981	1,001	1,031	
长期借款	868	728	728	728	728	
其他	163	245	253	273	303	
负债合计	7,276	8,606	6,955	7,256	7,589	
少数股东权益	263	313	377	448	526	
归属母公司股东权益	7,015	7,453	7,897	8,380	8,917	
负债和股东权益	14,555	16,372	15,230	16,084	17,032	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	11,666	10,494	11,139	12,076	13,093	
同比（%）	3.9%	-10.0%	6.1%	8.4%	8.4%	
归属母公司净利润	1,261	1,371	1,477	1,610	1,789	
同比（%）	18.5%	8.7%	7.7%	9.0%	11.1%	
毛利率（%）	36.2%	35.4%	35.7%	35.8%	35.9%	
ROE%	18.0%	18.4%	18.7%	19.2%	20.1%	
EPS (摊薄)(元)	1.31	1.42	1.53	1.67	1.86	
P/E	11.61	10.68	9.92	9.10	8.19	
P/B	2.09	1.97	1.85	1.75	1.64	
EV/EBITDA	6.72	8.58	6.85	6.11	5.45	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	11,666	10,494	11,139	12,076	13,093	
营业成本	7,448	6,776	7,160	7,752	8,393	
营业税金及附加	108	150	111	121	131	
销售费用	1,127	1,011	1,069	1,147	1,231	
管理费用	769	792	824	882	943	
研发费用	413	374	390	431	467	
财务费用	53	-11	70	92	86	
减值损失合计	-129	-36	-30	-35	-40	
投资净收益	22	260	278	302	327	
其他	-16	104	90	102	114	
营业利润	1,623	1,728	1,853	2,020	2,244	
营业外收支	-4	-6	-5	-5	-5	
利润总额	1,619	1,722	1,848	2,015	2,239	
所得税	296	289	307	335	372	
净利润	1,323	1,433	1,541	1,681	1,868	
少数股东损益	62	62	65	71	78	
归属母公司净利润	1,261	1,371	1,477	1,610	1,789	
EBITDA	2,217	2,003	2,450	2,680	2,958	
EPS (当年)(元)	1.38	1.43	1.53	1.67	1.86	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	2,654	1,345	84	2,220	2,460	
净利润	1,323	1,433	1,541	1,681	1,868	
折旧摊销	563	559	532	573	633	
财务费用	90	43	103	103	103	
投资损失	-22	-260	-278	-302	-327	
营运资金变	678	-356	-1,764	143	162	
其它	20	-74	-49	23	22	
投资活动现金流	-1,725	-2,263	-453	-586	-830	
资本支出	-759	-599	-168	-428	-687	
长期投资	-989	-1,684	-400	-400	-400	
其他	23	21	115	242	257	
筹资活动现金流	427	-900	-1,137	-1,210	-1,325	
吸收投资	608	2	0	0	0	
借款	748	-264	0	0	0	
支付利息或股息	-763	-987	-1,136	-1,230	-1,355	
现金流净增加额	1,357	-1,818	-1,504	425	305	

研究团队简介

姜文锬，信达证券研究开发中心所长助理，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，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

龚轶之，CFA，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind 金牌分析师等评选中获得佳绩。主要覆盖民用电工、文具、电动工具、照明、智能家居赛道。

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。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。