

索菲亚(002572)

报告日期: 2025 年 04 月 30 日

Q1 非经拖累业绩，以旧换新执行领先、期待后续发力

——索菲亚点评

投资要点

□ 业绩一览

2024 全年营收 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%）。

24Q4 营收 28.39 亿（同比-18.08%）、归母净利润 4.49 亿（同比+45.49%），扣非净利润 2.19 亿（同比-4.12%），24Q4 公司投资收益 2.5 亿元，主要系公司持有的国联民生证券股票在 24Q4 大幅上涨。

25Q1 营收 20.38 亿（同比-3.46%）、归母净利润 0.12 亿（同比-92.69%），扣非净利润 1.51 亿（同比-3.23%），25Q1 公司公允价值变动亏损 2 亿元，主要系公司持有的国联民生证券股票在 25Q1 下跌。

□ 期内经营：多品牌、全品类、全渠道战略

1、分品牌看：1）索菲亚品牌 24A 收入 94.48 亿（同比-10.46%），24Q4 单季度 25.58 亿（同比-18.95%），专卖店 2503 家(较年初闭店 224 家)，客单价达到 23370 元。2）米兰纳品牌 24A 收入 5.1 亿（同比+8.09%），24Q4 单季度 1.43 亿（同比-5.92%），专卖店 559 家（较年初+45 家），客单价达到 15153 元（同比+8.75%）。3）司米持续转型整家，年末门店数 161 家，较年初-88 家。在公司“多品牌、全品类、全渠道”的战略下，司米品牌终端门店正逐步向整家门店转型，整家策略将促进客单价提升。4）华鹤品牌营业收入 1.66 亿元（同比+1.84%）。

2、分渠道看：1）24 年经销商/直营收入分别为 85.23/3.59 亿元，同比-11.47%/+14.00%，其中整装模式收入 22.16 亿（同比+16.22%），24Q4 为 5.60 亿（同比-5%），收入占比提升至 21%，截止年底直营整装事业部合作装企数量达到 280 个（23A 为 221 个），覆盖 202 个城市及区域（23A 为 185 个）。2）大宗渠道 24 年收入 13.21 亿（-8.94%）。

3、品类：定制衣柜及配件 24A 收入 83.33 亿（同比-11.45%），定制厨柜及配件 24A 收入 12.52 亿（同比+0.65%），木门 24A 收入 5.44 亿（同比-7.57%）。

□ 25 年经营计划

- (1)锚定多品牌全渠道全品类战略，聚焦 2025 年核心目标，驱动全局发展；
- (2)加速渠道碎片化布局与存量房获客模式构建，同步推进整装全案新零售转型，以“小步快跑”迭代商业模式；
- (3)深化产品服务差异化创新与成本领先优势，持续巩固市场竞争壁垒；
- (4)推动组织效能升级与执行力强化，确保战略高质量落地与资源精准投放；
- (5)完善国内 ToB 渠道体系化运营，加速海外业务系统及工程零售双渠道建设，拓展增长新空间。

□ 持续现金分红，积极回报股东

公司制定 2024 年度利润分配预案，每 10 股派发现金红利 10 元，分红总金额 9.63 亿（占归母净利润 70%）、分红回馈力度超预期。公司已连续 13 年向全体股东派发现金红利，上市以来公司已累计向全体股东派发现金分红（不含股份回购）15 次，达 59.97 亿元。

□ 财务：毛利率稳定

1) 毛利率：24A 毛利率 35.43%（同比-0.72pct）；24Q4 单季度毛利率为 34.45%（同比-2.8pct），相对稳定。

投资评级：买入(维持)

分析师：史凡可

执业证书号：S1230520080008

shifanke@stocke.com.cn

分析师：傅嘉成

执业证书号：S1230521090001

fujiacheng@stocke.com.cn

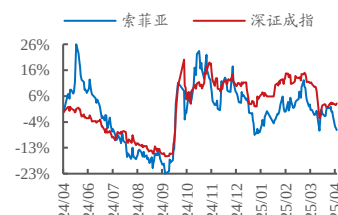
基本数据

收盘价 ¥15.21

总市值(百万元) 14,647.95

总股本(百万股) 963.05

股票走势图



相关报告

- 1 《整装渠道保持增长，需求有望在 Q4 转好》 2024.10.31
- 2 《Q2 盈利能力表现超预期，整装+米兰纳保持快速增长》 2024.08.28
- 3 《24Q1 业绩预告超预期，降本控费+多元增长驱动》 2024.04.17

2) 费用率: 24A 期间费用率为 20.66% (同比+0.4pct), 其中销售费用率 9.64% (同比-0.02pct); 管理+研发费用率 11.12% (同比+0.98pct); 财务费用率-0.1% (同比-0.56pct)。Q2 将控费控力度加大、精细化管理。

3) 现金流: 24A 经营活动现金流净额为 13.45 亿 (同比-49%), 其中 24Q1 单季度为-7.02 亿 (同比-159.42%), 主要系营运资本项目变化, 其中合同负债 14.96 亿 (同比+73%)。

盈利预测与估值

考虑公司在 25Q1 发生 2 亿公允价值变动亏损, 我们下修 25 年盈利预测, 但非经口径预计表现更好, 且 2026 年归母净利润预计也将迎来修复。我们预计 2025-2027 年公司实现收入 111.83/119.90/128.28 亿元, 同比增长 6.56%/7.22%/6.98%, 归母净利润 11.02/13.95/15.03 亿元, 同比-19.63%/+26.58%/+7.79%, 当前市值对应 25-27 年 PE 为 13.29/10.50/9.74X, 维持“买入”评级。

风险提示

房地产市场复苏不及预期, 行业竞争加剧, 渠道建设不达预期等

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,494	11,183	11,990	12,828
(+/-)(%)	-10.04%	6.56%	7.22%	6.98%
归母净利润	1,371	1,102	1,395	1,503
(+/-)(%)	8.69%	-19.63%	26.58%	7.79%
每股收益(元)	1.42	1.14	1.45	1.56
P/E	10.68	13.29	10.50	9.74

资料来源: 浙商证券研究所

表1: 公司季度业绩拆分

单位: 百万元	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
营业总收入	2,782.50	3,152.83	3,288.71	1,804.73	2,939.05	3,456.67	3,465.19	2,111.11	2,818.29	2,726.13	2,838.82	2,038.10
YOY	9.56%	7.10%	3.96%	-9.70%	5.63%	9.64%	5.37%	16.98%	-4.11%	-21.13%	-18.08%	-3.46%
归母净利润	297.37	391.60	260.85	104.34	395.29	452.81	308.85	165.47	399.13	357.00	449.35	12.10
YOY	-9.35%	-2.82%	-135.92%	-8.86%	32.93%	15.63%	18.40%	58.59%	0.97%	-21.16%	45.49%	-92.69%
扣非归母净利润	262.14	382.79	186.06	89.69	378.68	437.73	228.52	155.89	375.26	342.74	219.11	150.86
YOY	-14.66%	0.16%	-124.52%	-15.58%	44.45%	14.35%	22.82%	73.81%	-0.90%	-21.70%	-4.12%	-3.23%
毛利率	32.43%	34.17%	33.35%	33.25%	35.74%	36.76%	37.42%	32.62%	38.11%	35.86%	34.45%	32.61%
期间费用率	19.79%	18.09%	21.31%	25.73%	19.19%	18.96%	19.60%	22.30%	19.77%	19.01%	21.90%	22.11%
其中: 销售费用	269.67	269.05	333.39	203.51	277.66	325.52	319.99	214.16	279.73	241.38	276.10	198.22
销售费用率	9.69%	8.53%	10.14%	11.28%	9.45%	9.42%	9.23%	10.14%	9.93%	8.85%	9.73%	9.73%
其中: 管理费用	172.78	183.35	248.98	161.27	168.77	210.27	229.18	169.01	174.73	186.25	262.50	185.33
研发费用	90.74	98.53	103.11	79.11	109.54	110.25	114.36	87.47	104.27	95.20	87.51	59.05
管理+研发费用率	9.47%	8.94%	10.71%	13.32%	9.47%	9.27%	9.91%	12.15%	9.90%	10.32%	12.33%	11.99%
其中: 财务费用	17.43	19.55	15.36	20.50	8.08	9.33	15.54	0.16	-1.68	-4.63	-4.37	8.03
财务费用率	0.63%	0.62%	0.47%	1.14%	0.28%	0.27%	0.45%	0.01%	-0.06%	-0.17%	-0.15%	0.39%
归母净利率	10.69%	12.42%	7.93%	5.78%	13.45%	13.10%	8.91%	7.84%	14.16%	13.10%	15.83%	0.59%
账上净现金	252.33	795.70	56.52	508.17	95.83	276.02	1254.41	19.40	(318.48)	(307.32)	1126.37	596.23
货币资金	1855.08	2028.69	2113.51	2388.87	2674.41	2490.29	3494.53	2895.45	2229.78	1565.08	2218.04	2115.44
交易性金融资产	785.04	1080.04	340.50	785.30	485.00	466.00	782.44	98.44	372.37	1345.17	1757.90	859.80
带息债务	2387.79	2313.02	2397.49	2666.00	3063.58	2680.27	3022.56	2974.49	2920.63	3217.57	2849.57	2379.02
存货	665.70	655.23	636.44	564.36	554.66	546.57	563.84	564.97	524.57	476.69	586.02	436.26
较上年同期增减	4.89	-67.37	-104.67	-166.91	-111.04	-108.66	-72.60	0.61	-30.08	-69.88	22.18	-128.71
应收账款	90.32	74.51	51.73	41.74	53.35	42.55	20.77	11.41	21.08	23.05	22.63	20.86
较上年同期增减	-1012.23	-583.02	-99.95	-103.59	-36.97	-31.96	-30.96	-30.33	-32.27	-19.50	1.86	9.45
应收账款	1,223.82	1,362.69	1,347.98	1,230.27	1,209.38	1,227.14	1,041.13	1,008.32	1,112.63	1,091.41	1,405.54	1,505.08
较上年同期增减	319.96	432.87	285.12	147.01	-14.44	-135.56	-306.85	-221.94	-96.75	-135.72	364.40	496.75
应付账款及应付票据	1387.40	1577.80	1575.75	1169.43	1494.48	1589.82	1670.22	1131.69	1362.33	1421.65	1668.49	1174.18
较上年同期增减	9.25	75.78	17.59	-227.49	107.07	12.02	94.47	-37.75	-132.15	-168.17	-1.74	42.49
合同负债	1006.89	1046.24	701.73	998.25	1299.76	1202.23	1306.09	866.62	876.69	846.56	2282.20	1496.16
较上年同期增减	226.91	223.40	-282.90	54.93	292.87	155.99	604.36	-131.63	-423.08	-355.67	976.12	629.54
经营性现金流净额	431.58	718.10	496.72	192.55	1227.37	705.52	528.16	-1018.88	718.20	464.12	1182.00	-702.32
较上年同期增减	-315.65	276.12	-394.89	475.96	795.79	-12.58	31.45	-1211.43	-509.17	-241.40	653.83	316.56
筹资性现金流净额	-507.52	-144.78	-332.53	609.82	-644.85	-460.63	922.99	-148.03	-941.30	313.19	-124.29	-211.15
较上年同期增减	-279.31	-450.64	-94.40	751.47	-137.33	-315.85	1255.52	-757.85	-296.45	773.81	-1047.28	-63.12
资本开支	189.51	257.72	245.21	133.71	218.67	232.42	176.89	155.63	137.07	171.48	138.99	77.65
较上年同期增减	-540.50	-537.84	-24.04	-72.09	29.16	-25.30	-68.33	21.91	-81.60	-60.93	-37.90	-77.98
ROE	5.29%	6.88%	4.47%	1.79%	6.86%	7.71%	4.71%	2.35%	5.83%	5.25%	6.23%	0.16%
YOY (Δ)	-0.05%	0.38%	16.58%	-0.22%	1.57%	0.83%	0.24%	0.56%	-1.03%	-2.46%	1.52%	-2.19%
资产负债率	51.92%	51.37%	49.87%	51.26%	54.30%	51.46%	49.99%	44.90%	47.31%	47.31%	52.57%	48.13%
YOY (Δ)	8.04%	6.39%	-2.36%	1.43%	2.38%	0.09%	0.12%	-6.36%	-6.99%	-4.14%	2.57%	3.23%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,251	6,327	7,258	8,113
现金	2,218	1,345	2,074	2,754
交易性金融资产	1,758	1,758	1,758	1,758
应收账款	1,382	1,339	1,420	1,535
其它应收款	454	478	521	548
预付账款	60	51	56	64
存货	586	566	633	656
其他	794	791	795	799
非流动资产	9,121	9,433	9,706	10,037
金融资产类	1,058	1,058	1,058	1,058
长期投资	48	43	29	17
固定资产	4,398	4,686	4,890	5,093
无形资产	1,598	1,561	1,533	1,512
在建工程	136	86	36	-14
其他	1,883	1,999	2,160	2,371
资产总计	16,372	15,761	16,964	18,150
流动负债	7,634	6,681	7,457	8,185
短期借款	1,898	1,998	2,098	2,198
应付款项	1,668	1,778	1,922	2,055
预收账款	0	0	0	0
其他	4,067	2,905	3,437	3,932
非流动负债	973	973	973	973
长期借款	728	728	728	728
其他	245	245	245	245
负债合计	8,606	7,654	8,430	9,158
少数股东权益	313	358	417	479
归属母公司股东权益	7,453	7,749	8,118	8,513
负债和股东权益	16,372	15,761	16,964	18,150

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,345	833	2,331	2,369
净利润	1,433	1,148	1,453	1,566
折旧摊销	559	378	318	258
财务费用	43	78	82	86
投资损失	(260)	200	(20)	(20)
营运资金变动	(356)	(1,092)	386	361
其它	(74)	121	112	118
投资活动现金流	(2,263)	(902)	(573)	(576)
资本支出	(599)	(542)	(397)	(349)
长期投资	(1,684)	(160)	(196)	(248)
其他	21	(200)	20	20
筹资活动现金流	(900)	(804)	(1,028)	(1,113)
短期借款	(124)	100	100	100
长期借款	(140)	0	0	0
其他	(637)	(904)	(1,128)	(1,213)
现金净增加额	(1,818)	(873)	730	679

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,494	11,183	11,990	12,828
营业成本	6,776	7,152	7,674	8,212
营业税金及附加	150	157	150	175
营业费用	1,011	1,062	1,127	1,193
管理费用	792	716	779	821
研发费用	374	391	414	449
财务费用	(11)	56	68	65
资产减值损失	(36)	(68)	(62)	(66)
公允价值变动损益	22	0	0	0
投资净收益	260	(200)	20	20
其他经营收益	87	72	87	94
营业利润	1,728	1,403	1,773	1,912
营业外收支	(6)	(3)	(1)	(2)
利润总额	1,722	1,400	1,772	1,910
所得税	289	252	319	344
净利润	1,433	1,148	1,453	1,566
少数股东损益	62	46	58	63
归属母公司净利润	1,371	1,102	1,395	1,503
EBITDA	2,003	2,205	2,300	2,381
EPS（最新摊薄）	1.42	1.14	1.45	1.56

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-10.04%	6.56%	7.22%	6.98%
营业利润	6.44%	-18.83%	26.38%	7.84%
归属母公司净利润	8.69%	-19.63%	26.58%	7.79%
获利能力				
毛利率	35.43%	36.04%	35.99%	35.99%
净利率	13.06%	9.85%	11.63%	11.72%
ROE	18.39%	14.22%	17.18%	17.66%
ROIC	11.31%	13.55%	14.03%	14.34%
偿债能力				
资产负债率	52.57%	48.56%	49.69%	50.46%
净负债比率	8.13%	19.80%	11.43%	4.40%
流动比率	0.95	0.95	0.97	0.99
速动比率	0.76	0.74	0.77	0.81
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.70	0.73	0.73
应收账款周转率	8.92	9.18	10.75	10.72
应付账款周转率	4.46	4.50	4.50	4.50
每股指标(元)				
每股收益	1.42	1.14	1.45	1.56
每股经营现金	1.40	0.86	2.42	2.46
每股净资产	7.74	8.05	8.43	8.84
估值比率				
P/E	10.68	13.29	10.50	9.74
P/B	1.97	1.89	1.80	1.72
EV/EBITDA	8.58	7.37	6.79	6.32

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>