

索菲亚 (002572.SZ)

2024 年业绩展现韧性, 公允价值变动影响 Q1 业绩表现

2024 年公司营收/归母净利润同比分别-10.04%/+8.69%, 业绩增长展现公司经营韧性, 25Q1 营收/归母净利润分别-3.46/-92.69%, 扣非归母净利润-3.23%, 所持金融资产公允价值变动影响归母净利润表现。公司坚定“多品牌、全渠道、全品类”战略, 持续拓品牌、扩品类、引流量, 推动“大家居”战略落地, 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润 13.95/14.97/15.69 亿元, 对应 PE 为 10.5/9.8/9.3 x, 维持“强烈推荐”投资评级。

索菲亚发布 2024 年报及 2025 年一季报: 2024 年公司实现营业收入 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%, 其中 24Q4 公司营业收入 28.39 亿元/同比-18.08%, 归母净利润 4.49 亿元/同比+45.49%, 扣非归母净利润 2.19 亿元/同比-4.12%; 25Q1 公司实现营业收入 20.38 亿元/-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%, 因所持金融资产公允价值下降约 2 亿影响非经常性损益, 拖累 Q1 归母净利润表现。

□多品牌战略布局持续深化, 整家战略推动客单价提升。1) 2024 年索菲亚品牌实现收入 94.48 亿元/同比-10.46%, 工厂端平均客单价稳定增长至 2.33 万元/单, 同比+18.80%, 整家战略对客单价提升促进明显; 2) 米兰纳品牌实现营业收入 5.10 亿元/同比+8.09%, 工厂端平均客单价提升 8.75%至 1.52 万元/单, 米兰纳品牌持续保持增长, 在年轻群体中影响力进一步扩大; 3) 华鹤品牌实现营业收入 1.66 亿元/同比+1.84%, 司米品牌渠道仍在调整, 门店逐步向整家转型, 24 年底专卖店 161 家, 其中整家门店数 150 家。

□2024 年整装战略渠道与海外市场快速增长。分渠道看, 2024 年公司经销/直营/大宗/其他渠道营业收入分别为 85.23/3.59/13.21/0.97 亿元, 同比分别-11.47/+14/-8.94/+53.08%。此外, 公司加速布局整装战略渠道, 直营整装事业部合作装企达 280 个, 覆盖全国 202 个城市及区域, 门店上样数量达 665 家, 推动整装渠道收入同比增长 16.22%至 22.16 亿元。海外布局方面, 公司海外市场营业收入 0.76 亿元/同比+50.94%。

□2024 年橱柜及配套品收入同比增长。分品类看, 2024 年衣柜及配套/橱柜及配套/木门/其他业务收入分别为 83.33/12.52/5.44/1.71/1.95 亿元, 同比分别-11.45/+0.65/-7.57/-19.83/-6.96%。

□毛利率维持稳定, 费用管控精细化。2024 年毛利率 35.43%/同比-0.72pct, 期间费用率 20.66%/同比+0.40pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.64/7.55/3.57/-0.10%, 同比分别-0.02/+0.95/+0.03/-0.56pct; 25Q1 公司毛利率 32.61%/同比-0.01pct, 25Q1 公司期间费用 22.11%/同比-0.19pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.73/9.09/2.90/0.39%, 同比分别-0.41/+1.08/-1.24/+0.38pct。

□维持“强烈推荐”投资评级。公司坚定“多品牌、全渠道、全品类”战略, 持续拓品牌、扩品类、引流量, 推动“大家居”战略落地。考虑到地产环境影响, 我们调整 2025-2027 年公司归母净利润预测为 13.95/14.97/15.69 亿元, 对应 PE 为 10.5/9.8/9.3 x, 维持“强烈推荐”投资评级。

□风险提示: 终端消费力下降、地产行业持续下行、行业竞争加剧、整家战略落

强烈推荐 (维持)

消费品/轻工纺织
目标估值: NA
当前股价: 15.21 元

基础数据

总股本 (百万股)	963
已上市流通股 (百万股)	651
总市值 (十亿元)	14.6
流通市值 (十亿元)	9.9
每股净资产 (MRQ)	7.8
ROE (TTM)	16.3
资产负债率	48.1%
主要股东	江淦钧
主要股东持股比例	21.54%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8	-20	-11
相对表现	-5	-17	-16



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《索菲亚 (002572) —Q2 业绩维持增长, 持续推动“大家居”战略落地》2024-08-29
- 《索菲亚 (002572) —Q3 利润表现靓丽, 品牌品类势能持续释放》2023-10-31
- 《索菲亚 (002572) —Q2 整装渠道延续高增, 降本提效驱动利润率改善》2023-08-31

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

杨蕊菁 S1090524100002

yangruijing1@cmschina.com.cn

地不及预期

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	11666	10494	11152	11970	12791
同比增长	4%	-10%	6%	7%	7%
营业利润(百万元)	1623	1728	1810	1947	2044
同比增长	26%	6%	5%	8%	5%
归母净利润(百万元)	1261	1371	1395	1497	1569
同比增长	19%	9%	2%	7%	5%
每股收益(元)	1.31	1.42	1.45	1.55	1.63
PE	11.6	10.7	10.5	9.8	9.3
PB	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6384	7251	6184	6393	6830
现金	3495	2218	948	906	1088
交易性投资	782	1758	1758	1758	1758
应收票据	21	23	24	26	28
应收款项	995	1359	1444	1550	1657
其它应收款	67	454	482	518	553
存货	564	586	620	662	707
其他	461	854	907	973	1040
非流动资产	8171	9121	9552	9936	10277
长期股权投资	66	48	48	48	48
固定资产	3712	4398	5009	5552	6035
无形资产商誉	1668	1619	1457	1311	1180
其他	2725	3056	3039	3025	3014
资产总计	14555	16372	15736	16329	17107
流动负债	6246	7634	6791	6796	6982
短期借款	2022	1898	990	700	568
应付账款	1670	1668	1765	1885	2014
预收账款	1306	2282	2415	2578	2755
其他	1248	1785	1621	1633	1645
长期负债	1030	973	973	973	973
长期借款	868	728	728	728	728
其他	163	245	245	245	245
负债合计	7276	8606	7764	7769	7955
股本	963	963	963	963	963
资本公积金	1424	1443	1443	1443	1443
留存收益	4628	5047	5190	5710	6232
少数股东权益	263	313	376	444	515
归属于母公司所有者权益	7015	7453	7596	8116	8638
负债及权益合计	14555	16372	15736	16329	17107

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2654	1345	1987	2146	2308
净利润	1323	1433	1458	1564	1640
折旧摊销	511	515	664	711	754
财务费用	90	43	(11)	(12)	(13)
投资收益	(22)	(260)	(160)	(161)	(135)
营运资金变动	772	(296)	37	44	63
其它	(21)	(90)	0	0	0
投资活动现金流	(1725)	(2263)	(935)	(934)	(960)
资本支出	(762)	(603)	(1095)	(1095)	(1095)
其他投资	(964)	(1659)	160	161	135
筹资活动现金流	427	(900)	(2322)	(1254)	(1167)
借款变动	534	39	(1081)	(290)	(132)
普通股增加	51	0	0	0	0
资本公积增加	556	19	0	0	0
股利分配	(639)	(963)	(1252)	(976)	(1048)
其他	(75)	4	11	12	13
现金净增加额	1355	(1818)	(1270)	(42)	181

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11666	10494	11152	11970	12791
营业成本	7448	6776	7169	7655	8179
营业税金及附加	108	150	159	171	183
营业费用	1127	1011	1048	1119	1196
管理费用	769	792	781	862	921
研发费用	413	374	335	371	409
财务费用	53	(11)	(11)	(12)	(13)
资产减值损失	(314)	(42)	(21)	(18)	(6)
公允价值变动收益	88	22	49	53	41
其他收益	81	87	71	80	79
投资收益	22	260	40	29	14
营业利润	1623	1728	1810	1947	2044
营业外收入	1	6	5	4	5
营业外支出	5	11	7	8	9
利润总额	1619	1722	1808	1943	2040
所得税	296	289	350	379	401
少数股东损益	62	62	63	68	71
归属于母公司净利润	1261	1371	1395	1497	1569

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	4%	-10%	6%	7%	7%
营业利润	26%	6%	5%	8%	5%
归母净利润	19%	9%	2%	7%	5%
获利能力					
毛利率	36.2%	35.4%	35.7%	36.0%	36.1%
净利率	10.8%	13.1%	12.5%	12.5%	12.3%
ROE	19.7%	19.0%	18.5%	19.0%	18.7%
ROIC	14.7%	13.2%	14.2%	15.8%	16.0%
偿债能力					
资产负债率	50.0%	52.6%	49.3%	47.6%	46.5%
净负债比率	20.5%	17.1%	10.9%	8.7%	7.6%
流动比率	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8
存货周转率	12.4	11.8	11.9	11.9	11.9
应收账款周转率	9.8	8.8	7.8	7.9	7.8
应付账款周转率	4.6	4.1	4.2	4.2	4.2
每股资料(元)					
EPS	1.31	1.42	1.45	1.55	1.63
每股经营净现金	2.76	1.40	2.06	2.23	2.40
每股净资产	7.28	7.74	7.89	8.43	8.97
每股股利	1.00	1.30	1.01	1.09	1.14
估值比率					
PE	11.6	10.7	10.5	9.8	9.3
PB	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	10.7	10.3	8.9	8.3	7.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。