

整家战略助推客单价，公允价值变动扰动一季度业绩

——索菲亚(002572)2024 年年报&2025 年一季报点评

分析师：袁艺博

SAC NO: S1150521120002

2025 年 04 月 30 日

轻工制造-----定制家居

证券分析师

袁艺博

yuanyb@bhzq.com

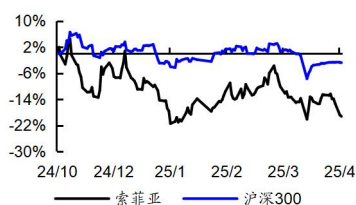
022-23839135

评级：增持

上次评级：增持

最新收盘价：15.35

最近半年股价相对走势



相关研究报告

持续增强整家、整装能力，受益以旧换新可期——索菲亚（002572）事件点评

2025.01.24

盈利能力具韧性，整装渠道表现亮眼——索菲亚（002572）2024 年三季报点评

2024.10.31

盈利能力提升较明显，整装渠道实现高增长——索菲亚（002572）2024 年中报点评

2024.08.29

事件：

公司公告 2024 年年报，去年全年实现营收 104.94 亿元，同比下降 10.04%，归母净利润 13.71 亿元，同比增长 8.69%，基本每股收益 1.43 元，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 10 元（含税），送红股 0 股。公司公告 2025 年一季报，实现营收 20.38 亿元，同比下降 3.46%，归母净利润 1,210.12 万元，同比下降 92.69%。

点评：

● 以旧换新带动去年 Q4 业绩改善，公允价值变动影响今年 Q1 业绩增长

去年第四季度，公司实现营收 28.39 亿元，同比下降 18.08%，降幅环比收窄 3.05 个百分点，实现归母净利润 4.49 亿元，同比增长 45.49%，增速环比提升 66.65 个百分点。公司作为行业内较早接入“以旧换新”补贴平台的企业之一，政策助力下，带动去年第四季度业绩增长改善。今年一季度公司归母净利润同比大幅下降，一方面由于去年同期基数相对较高，另一方面主要是公司持有的国联民生股票公允价值下降，形成-2 亿元公允价值变动收益所致。今年一季度，公司扣非后归母净利润为 1.51 亿元，同比下降 3.23%，较去年四季度降幅有所收窄。

● 强化整家、整装定制能力，索菲亚和米兰纳品牌客单价稳步提升

2024 年，公司索菲亚品牌迭代整家定制 5.0 战略，强化全案设计交付能力，米兰纳品牌持续推进整家一体化定制，继续下沉蓝海市场，两大品牌营收同比变动分别为下降 10.46%和增长 8.05%，客单价同比增长 19.12%和 8.75%。司米品牌围绕“多品牌、全品类、全渠道”的战略，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。华鹤品牌推进装企、拎包、电商等新渠道建设开拓新流量，2024 年该品牌实现收入 1.66 亿元，同比小幅增长 1.84%。

● 整装业务模式创新，业务收入表现亮眼

公司不断增强与装企的合作，通过直营整装与经销商合作装企等方式加大对前端流量的渗透，打造装企渠道的整家定制模式，并在 2024 年推出城市合伙人、1+N+X 等全新业务模式，开发多业态门店，实现全域引流，为未来抢占毛坯、旧改/局改市场奠定基础。2024 年，公司整装渠道建设持续发力，实现营业收入 22.16 亿元，同比增长 16.22%。其中，公司集成整装事业部已合作装企数量 280 个，覆盖全国 202 个城市及区域，已上样门店数量 665 家。公司通过高端零售、工程项目和经销商等形式布局海外市场业务，2024 年已拥有 22 家海外经销商，覆盖加拿大、澳大利亚、新加坡等 22 个国家/地区，为全世界 21 个国家/地区，约 80 个工程项目，提供一站式全屋定制解决方案，实现收入 7,568.92 万元，同比增长 50.94%。

● 盈利预测与评级

公司多品类、多品牌、全渠道融合发展经营战略开始显效，中长期高质量发展可期。在中性情景下我们预计公司 2025-2027 年 EPS 为 1.30 元/1.54 元/1.66

元，对应 2025 年 PE 为 11.81 倍，低于可比公司均值。预测 2025 年公司归母净利润（12.51 亿元）同比下降，主要系公允价值变动影响，非经营问题导致业绩下降，2025 年预计公司扣非后归母净利润为 13.64 亿元，维持“增持”评级。

● 风险提示

市场需求变化的风险

家居行业属于房地产后周期行业，受房地产销售不景气以及房屋销售结构变化等因素影响，家具行业内的竞争将更加激烈，可能对公司业绩达成以及终端销售模式和渠道造成较大影响。

市场竞争加剧的风险

定制家具行业正处于从成长期向成熟期的换挡期，加之上市公司募投项目产能释放等因素相互交杂，为抢占更多市场份额，主流家居企业内部存在竞争加剧的风险。

应收账款、应收票据无法收回的风险

随着近年来国内房地产行业宏观调控措施的推进，国内房地产企业经营情况也受到不同程度的影响，未来如果宏观经济形势、房地产行业融资政策等因素发生不利变化，客户经营状况发生重大困难，可能导致公司应收账款无法收回，商业承兑汇票无法兑付的风险，进而对公司财务状况和经营成果产生不利影响。

经销商管理风险

经销商专卖店销售模式是定制家具行业主要的销售模式，零售经销商渠道是公司最主要的销售渠道。若出现经销商未按照协议约定进行销售、业务宣传或者不履行销售责任，可能对公司的品牌形象、客户口碑带来负面影响。

财务摘要（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,666	10,494	11,318	12,052	12,769
(+/-)%	3.9%	-10.0%	7.9%	6.5%	6.0%
息税前利润（EBIT）	1,654	1,443	1,566	1,847	1,978
(+/-)%	22.0%	-12.7%	8.5%	17.9%	7.1%
归母净利润	1,261	1,371	1,251	1,483	1,598
(+/-)%	18.5%	8.7%	-8.7%	18.5%	7.7%
每股收益（元）	1.38	1.43	1.30	1.54	1.66

表：三张表及主要财务指标

资产负债表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,495	2,218	2,169	2,526	3,035	营业收入	11,666	10,494	11,318	12,052	12,769
应收票据及应收账款	1,016	1,382	1,262	1,287	1,325	营业成本	7,448	6,776	7,302	7,753	8,201
预付账款	45	60	65	68	71	营业税金及附加	108	150	102	110	117
其他应收款	67	454	71	77	82	销售费用	1,127	1,011	1,024	1,115	1,195
存货	564	586	601	600	612	管理费用	769	792	823	875	904
其他流动资产	61	475	494	510	524	研发费用	413	374	410	439	469
流动资产合计	6,384	7,251	6,775	7,204	7,806	财务费用	53	-11	-10	-5	-8
长期股权投资	66	48	48	48	48	资产减值损失	-129	-36	-22	-20	-18
固定资产合计	3,712	4,398	4,405	4,663	4,687	信用减值损失	-186	-7	-11	-13	-13
无形资产	1,647	1,598	1,596	1,594	1,592	其他收益	81	87	76	80	83
商誉	19	19	19	19	19	投资收益	22	260	17	19	23
长期待摊费用	91	87	107	125	141	公允价值变动收益	88	22	-150	22	22
其他非流动资产	748	909	1,003	1,003	1,003	资产处置收益	1	2	1	1	0
资产总计	14,555	16,372	15,969	16,723	17,417	营业利润	1,623	1,728	1,578	1,854	1,988
短期借款	2,022	1,898	1,978	1,828	1,658	营业外收支	-4	-6	-2	-2	-2
应付票据及应付账款	1,670	1,668	1,947	2,240	2,460	利润总额	1,619	1,722	1,576	1,851	1,986
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	296	289	260	305	328
应付职工薪酬	287	233	272	293	312	净利润	1,323	1,433	1,316	1,546	1,658
应交税费	308	482	277	289	300	归属于母公司所有者的净利润	1,261	1,371	1,251	1,483	1,598
其他流动负债	222	172	188	211	242	少数股东损益	62	62	64	63	61
长期借款	868	728	728	728	728	基本每股收益	1.38	1.43	1.30	1.54	1.66
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	7,276	8,606	8,202	8,541	8,803	财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股东权益	7,278	7,766	7,767	8,182	8,613	营收增长率	3.9%	-10.0%	7.9%	6.5%	6.0%
						EBIT 增长率	22.0%	-12.7%	8.5%	17.9%	7.1%
现金流量表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利润增长率	18.5%	8.7%	-8.7%	18.5%	7.7%
净利润	1,323	1,433	1,316	1,546	1,658	销售毛利率	36.2%	35.4%	35.5%	35.7%	35.8%
折旧与摊销	563	559	762	874	974	销售净利率	11.3%	13.7%	11.6%	12.8%	13.0%
经营活动现金流净额	2,654	1,345	2,029	2,881	3,010	ROE	18.0%	18.4%	16.9%	19.2%	19.7%
投资活动现金流净额	-1,725	-2,263	-787	-1,198	-1,061	ROIC	13.1%	11.3%	12.2%	14.1%	14.7%
筹资活动现金流净额	427	-900	-922	-1,325	-1,440	资产负债率	50.0%	52.6%	51.4%	51.1%	50.5%
现金净变动	1,357	-1,818	321	357	509	PE	11.56	12.01	11.81	9.97	9.25
期初现金余额	1,990	3,347	1,529	1,850	2,207	PB	2.19	2.22	2.00	1.91	1.82
期末现金余额	3,347	1,529	1,850	2,207	2,716	EV/EBITDA	6.72	8.58	6.67	5.52	4.86

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

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。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司公司网址: www.ewww.com.cn