

2025 年 05 月 05 日

24 年利润表现较好，加快渠道变革&海外市场开拓

索菲亚(002572)

评级:	买入	股票代码:	002572
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	21.54/12.36
目标价格:		总市值(亿)	146.48
最新收盘价:	15.21	自由流通市值(亿)	99.09
		自由流通股数(亿)	651.46

事件概述

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报：2024 年实现营收 104.94 亿元，同比-10.04%；归母净利润 13.71 亿元，同比+8.69%；扣非后归母净利为 10.93 亿元，同比-3.67%。2025Q1 实现营收 20.38 亿元，同比-3.46%；归母净利润 0.12 亿元，同比-92.69%；扣非后归母净利为 1.51 亿元，同比-3.23%，净利润波动较大主要为公司持有的国联民生股票公允价值下降。公司拟每 10 股派息 10 元（含税），此外，公司通过回购股份的方式额外分红 1.00 亿元。后续在补贴催化、产品与渠道变革下，我们预计公司业绩有望逐步回暖。

分析判断：

► 收入端：营收短期承压，橱柜增长+渠道变革+政策驱动共振

总体来看，2024 年实现营收 104.94 亿元，同比-10.04%；2025Q1 实现营收 20.38 亿元，同比-3.46%。

分产品看，2024 年公司整体营收出现下滑，衣柜及其配套产品、橱柜及其配件、木门和其他主营业务分别实现营收 83.33 亿元/12.51 亿元/5.44 亿元/1.71 亿元，同比-11.45%/+0.65%/-7.57%/-19.83%。其中橱柜及其配件营收拉动亮眼，预计系区域加工中心的落实提升橱柜项目的产能，未来有望持续贡献业绩增量。

分渠道来看，直营渠道同比上升 14.00%至 3.59 亿元，占营收比重从 2.70%上升到 3.42%，经销商渠道同比下降 11.47%至 85.23 亿元。面对市场压力，通过公司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，并在不断推出全新业务模式，以用户为中心，以社区服务中心为支撑，不断开发多业态门店，为消费者提供全装修生命周期产品及服务。此外，以旧换新政策覆盖范围逐步由家电扩展至家居，随着补贴政策的推动，家居需求有望得到显著提振，带动公司业绩回暖。

► 利润端：公允价值变动影响短期报表，成本控制期待成效

盈利能力方面，公司 2024 年毛利率/净利率分别为 35.43%/13.66%，同比-0.72pct/+2.32pct，净利端表现优秀预计主要系投资收益贡献；2025Q1 毛利率/净利率分别为 32.61%/0.89%，同比-0.01pct/-7.35pct，净利率大幅下降主要为其持有的国联民生股票公允价值下降。

费用方面，2024 年期间费用率为 20.66%，同比提升 0.41pct，预计主要是受收入下滑、费用相对刚性影响；2025Q1 期间费用率为 22.11%，同比小幅下降 0.19pct，其中销售费率/管理费率/财务费率分别为 9.73%/9.09%/0.39%，同比-0.41pct/+1.08pct/0.38pct，研发费率为 2.90%，同比下降 1.24pct，主要系索菲亚于 2024 年调整了研发项目节奏，多项目结项。

投资建议：

公司持续深化大家居战略，深耕传统经销商渠道，不断整合公司资源，并通过与全国范围内实力较强的装企开展合作较早切入客流渠道，家装、整装渠道迈向高速发展轨道，米兰纳品牌业绩高增，索菲亚发展前景广阔。考虑到房地产市场处于缓慢恢复期，我们下调盈利预测，预计 25-27 年营收分别为 111.50、120.16、129.13 亿

元（前值 121.01、128.91、-亿元）；EPS 分别为 1.44/1.55/1.67 元（前值 1.41、1.54、-元），对应 2025 年 4 月 30 日 15.21 元/股收盘价，PE 分别为 11/10/9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：

1) 原材料价格上涨，2) 汇率波动风险，3) 行业竞争加剧，4) 房地产行业不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,666	10,494	11,150	12,016	12,913
YoY (%)	3.9%	-10.0%	6.2%	7.8%	7.5%
归母净利润(百万元)	1,261	1,371	1,383	1,494	1,612
YoY (%)	18.5%	8.7%	0.9%	8.0%	8.0%
毛利率 (%)	36.2%	35.4%	36.3%	36.6%	36.7%
每股收益 (元)	1.31	1.42	1.44	1.55	1.67
ROE	18.0%	18.4%	16.8%	16.6%	16.3%
市盈率	11.61	10.68	10.59	9.81	9.08

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10,494	11,150	12,016	12,913	净利润	1,433	1,439	1,559	1,682
YoY (%)	-10.0%	6.2%	7.8%	7.5%	折旧和摊销	559	585	464	485
营业成本	6,776	7,108	7,623	8,176	营运资金变动	-356	143	210	230
营业税金及附加	150	156	168	181	经营活动现金流	1,345	2,159	2,203	2,348
销售费用	1,011	1,070	1,154	1,240	资本开支	-599	-644	-502	-482
管理费用	792	814	877	956	投资	-1,684	0	0	0
财务费用	-11	135	84	34	投资活动现金流	-2,263	-466	-357	-352
研发费用	374	390	433	465	股权募资	2	0	0	0
资产减值损失	-36	3	3	3	债务募资	3,239	102	-677	-323
投资收益	260	178	144	129	筹资活动现金流	-900	-671	-1,532	-1,143
营业利润	1,728	1,735	1,879	2,032	现金净流量	-1,818	1,023	313	852
营业外收支	-6	-2	-2	-2	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	1,722	1,734	1,878	2,031	成长能力				
所得税	289	295	319	349	营业收入增长率	-10.0%	6.2%	7.8%	7.5%
净利润	1,433	1,439	1,559	1,682	净利润增长率	8.7%	0.9%	8.0%	8.0%
归属于母公司净利润	1,371	1,383	1,494	1,612	盈利能力				
YoY (%)	8.7%	0.9%	8.0%	8.0%	毛利率	35.4%	36.3%	36.6%	36.7%
每股收益	1.42	1.44	1.55	1.67	净利率	13.7%	12.9%	13.0%	13.0%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	8.4%	7.9%	8.2%	8.4%
货币资金	2,218	3,241	3,554	4,406	净资产收益率 ROE	18.4%	16.8%	16.6%	16.3%
预付款项	60	63	68	73	偿债能力				
存货	586	615	659	707	流动比率	0.95	1.05	1.15	1.27
其他流动资产	4,387	4,484	4,637	4,796	速动比率	0.86	0.96	1.05	1.17
流动资产合计	7,251	8,402	8,918	9,982	现金比率	0.29	0.40	0.46	0.56
长期股权投资	48	48	48	48	资产负债率	52.6%	51.1%	48.0%	46.0%
固定资产	4,398	4,244	4,079	3,874	经营效率				
无形资产	1,598	1,801	2,004	2,207	总资产周转率	0.64	0.63	0.66	0.67
非流动资产合计	9,121	9,182	9,220	9,218	每股指标（元）				
资产合计	16,372	17,584	18,139	19,200	每股收益	1.42	1.44	1.55	1.67
短期借款	1,898	2,000	1,323	1,000	每股净资产	7.74	8.55	9.34	10.24
应付账款及票据	1,668	1,750	1,877	2,013	每股经营现金流	1.40	2.24	2.29	2.44
其他流动负债	4,067	4,256	4,542	4,847	每股股利	0.00	0.62	0.77	0.77
流动负债合计	7,634	8,006	7,741	7,861	估值分析				
长期借款	728	728	728	728	PE	10.68	10.59	9.81	9.08
其他长期负债	245	245	245	245	PB	2.22	1.79	1.64	1.50
非流动负债合计	973	973	973	973					
负债合计	8,606	8,979	8,714	8,833					
股本	963	963	963	963					
少数股东权益	313	369	434	503					
股东权益合计	7,766	8,605	9,425	10,367					
负债和股东权益合计	16,372	17,584	18,139	19,200					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。