

公司研究 | 点评报告 | 索菲亚 (002572.SZ)

索菲亚 2024A&2025Q1 点评：国补改善经营趋势，坚定大家居战略

报告要点

公司 2024 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 104.94/13.71/10.93 亿元,同比-10%/+9%/-4%;其中 2024Q4 分别同比-18%/+45%/-4%。2025Q1 分别同比-3%/-93%/-3%。2024Q4 以来国补显效&收入降幅收窄, 2025Q2 延续改善可期。2024Q4 至 2025Q1 经营维度盈利水平明显改善。展望 2025 年: 整家战略下索菲亚零售为核心, 米兰纳&整装具备增长潜力, 配套品扩张&客单提升贡献弹性。国补催化下公司加速提份额可期。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002



应奇航

SAC: S0490524080008

索菲亚 (002572.SZ)

索菲亚 2024A&2025Q1 点评：国补改善经营趋势，坚定大家居战略

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2024 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 104.94/13.71/10.93 亿元,同比-10%/+9%/-4%;其中 2024Q4 分别对应 28.39/4.49/2.19 亿元,同比-18%/+45%/-4%。2025Q1 分别对应 20.38/0.12/1.51 亿元,同比-3%/-93%/-3%。

事件评论

- **2024Q4 以来国补显效&收入降幅收窄, 2025Q2 延续改善可期。**2024Q4-2025Q1 整体收入同比-12.5%, 环比 2024Q3 的-21%已有收窄, 国补持续显效。展望后续, 2025Q1 末合同负债同比+73%, 2025Q2 改善趋势延续可期。

结构上, 估计 2024Q4 整装和米兰纳表现较韧性, 2025Q1 以来索菲亚品牌在国补提振实现修复。2024Q4 公司收入同降 18%, 其中: 1) 分渠道: 整装渠道同降约 5%, 传统零售业务承压, 因国补订单仍在转化为收入过程中, 大宗降幅或较大。2) 分品牌: 索菲亚品牌同比-19%, 米兰纳品牌同比-6%。2025Q1 公司收入同降 3%, 估计其中零售表现相对韧性, 与国补订单逐步确认有关, 估计大宗业务有所承压。

2024Q4 至 2025Q1 经营维度盈利水平明显改善。2024Q4 经营盈利承压:主因收入承压及激励费用扰动, 毛利率同比-3.0pcts, 管理费用率同比+2.6pcts, 因股权激励费用增加; 归母/扣非利润率分别同比+6.9/+1.1pcts, 主因: 1) 减值减少 (占收入比重下降 7.7pcts), 2) 投资收益增加 (占收入比重提升 8.4pcts)。**2025Q1 经营盈利企稳:**2025Q1 毛利率与费用率基本维持稳定, 归母/扣非利润率分别同比-7.2/+0.02pcts, 其中归母盈利承压主因公允价值变动损失, 即所持国联民生股票价格下跌, 对应收入占比 9.8pcts。

- **2024 年门店以结构优化为主。**2024 年间索菲亚/司米/华鹤/米兰纳品牌门店数分别净变动 -224/-88/+2/+45 家, 达到 2503/161/279/559 家。
- **展望 2025 年: 整家战略下索菲亚零售为核心, 米兰纳&整装具备增长潜力, 配套品扩张&客单提升贡献弹性。**1) **索菲亚零售:**通过推动品类扩张与客单增长仍有较大空间, 2024 年工厂端客单价达到 23370 元, 较 2023 年的 19619 元实现增长。2) **整装:**预计较优增长趋势, 与装企合作深化及厨柜品类的逐步导入是增长动能, 2024 年整装收入同增 16%, 集成整装/零售整装分别合作装企 280/2996 家, 分别覆盖全国 202/1421 个市场区域。3) **米兰纳:**定位年轻群体, 通过招商开店以及完善产品矩阵仍具备较大增长空间; 4) **司米&华鹤:**调整后重新出发, 整家战略推进赋能; 5) **出口:**有望实现较优增长, 其中高端零售、工程项目和经销商形式并举。6) **工程:**结构优化为主线。
- **公司通过整家模式推动品类扩张与客单增长仍有空间, 且整装渠道和米兰纳仍具备红利, 大家居战略不断推进。**国补催化下公司加速提份额可期。2024 年分红 9.6 亿元 (占扣非利润 88%), 对应股息率 6.6%。预计公司 2025-2027 年归母净利润约为 12.0/13.2/14.9 亿元, 对应 PE 12/11/10x, 维持“买入”评级。

风险提示

1、地产表现不及预期; 2、家居国补显效低于预期; 3、公司渠道拓展及运营不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	15.21
总股本(万股)	96,305
流通A股/B股(万股)	65,146/0
每股净资产(元)	7.75
近12月最高/最低价(元)	21.54/12.36

注: 股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《索菲亚 2024Q3 点评: Q3 暂承压, 整装&整家持续推进, 国补落地修复可期》2024-11-07
- 《索菲亚 2024H1 点评: Q2 整装&米兰纳贡献收入增量, 客单持续提升, 毛利率推升盈利》2024-09-03
- 《索菲亚 2024Q1 点评: 收入增速优, 盈利显著改善, 整家战略持续驱动》2024-05-13



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**地产表现不及预期**：若地产销售和竣工景气度延续性较弱，或影响家居需求景气。
- 2、**家居国补显效低于预期**：若后续家居国补进展未如预期加速，或补贴力度不及预期等，将影响家居消费提振效果。
- 3、**公司渠道拓展及运营不及预期**：若公司多个流量入口的布局及开拓进程持续放缓，或零售渠道的运营效果不及预期，或将影响后续增长趋势。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10494	11232	12371	13974	货币资金	2218	2510	4061	5916
营业成本	6776	7144	7819	8798	交易性金融资产	1758	1758	1758	1758
毛利	3718	4088	4552	5176	应收账款	1359	1455	1602	1810
%营业收入	35%	36%	37%	37%	存货	586	618	676	761
营业税金及附加	150	161	177	200	预付账款	60	63	69	78
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1270	1307	1363	1443
销售费用	1011	1112	1237	1425	流动资产合计	7251	7711	9530	11766
%营业收入	10%	10%	10%	10%	长期股权投资	48	48	48	48
管理费用	792	876	990	1146	投资性房地产	417	414	410	406
%营业收入	8%	8%	8%	8%	固定资产合计	4398	4990	5454	5793
研发费用	374	438	507	583	无形资产	1598	1612	1633	1651
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	19	19	19	19
财务费用	-11	4	2	2	递延所得税资产	377	377	377	377
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	2264	1634	1005	376
加: 资产减值损失	-36	-15	-14	-5	资产总计	16372	16805	18475	20435
信用减值损失	-7	-80	-70	-60	短期贷款	1898	900	900	900
公允价值变动收益	22	10	10	10	应付款项	1537	1621	1774	1996
投资收益	260	11	12	14	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1728	1480	1626	1836	应付职工薪酬	233	245	269	302
%营业收入	16%	13%	13%	13%	应交税费	482	516	568	642
营业外收支	-6	-2	0	0	其他流动负债	3484	3654	3967	4420
利润总额	1722	1478	1626	1836	流动负债合计	7634	6936	7477	8260
%营业收入	16%	13%	13%	13%	长期借款	728	728	728	728
所得税费用	289	248	273	308	应付债券	0	0	0	0
净利润	1433	1230	1353	1528	递延所得税负债	133	133	133	133
归属于母公司所有者的净利润	1371	1202	1323	1493	其他非流动负债	112	112	112	112
少数股东损益	62	28	30	35	负债合计	8606	7908	8450	9232
EPS (元)	1.42	1.25	1.37	1.55	归属于母公司所有者权益	7453	8528	9597	10704
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	313	369	429	499
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	7766	8897	10026	11203
经营活动现金流净额	1345	1804	2044	2347	负债及股东权益	16372	16805	18475	20435
取得投资收益收回现金	21	11	12	14	基本指标				
长期股权投资	18	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-636	-1082	-1082	-1082	每股收益	1.42	1.25	1.37	1.55
其他	-1665	638	639	639	每股经营现金流	1.40	1.87	2.12	2.44
投资活动现金流净额	-2263	-434	-431	-429	市盈率	12.07	12.19	11.07	9.81
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.22	1.72	1.53	1.37
股权融资	2	0	0	0	EV/EBITDA	8.81	7.45	6.18	4.82
银行贷款增加 (减少)	-264	-998	0	0	总资产收益率	8.4%	7.2%	7.2%	7.3%
筹资成本	-987	-80	-63	-63	净资产收益率	18.4%	14.1%	13.8%	13.9%
其他	348	0	0	0	净利率	13.1%	10.7%	10.7%	10.7%
筹资活动现金流净额	-900	-1078	-63	-63	资产负债率	52.6%	47.1%	45.7%	45.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1818	292	1550	1856	总资产周转率	0.64	0.67	0.67	0.68

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。