

索菲亚 (002572.SZ)

多品牌全渠道布局深化, Q3 业绩同比增速回正

25Q3 公司多品牌全渠道布局深化, Q3 业绩同比实现增长 1.44%, 持续通过多渠道开拓新流量, 主品牌索菲亚收入韧性相对更强。

- **多品牌全渠道布局深化, Q3 业绩实现小幅增长。** 25Q1-Q3 公司实现营业收入 70.08 亿元/同比-8.46%, 归母净利润 6.82 亿元/同比-26.05%, 扣非归母净利润 7.20 亿元/同比-17.56%, 其中单 Q3 实现营业收入 24.57 亿元/同比-9.88%, 归母净利润 3.62 亿元/同比+1.44%, 扣非归母净利润 2.92 亿元/同比-14.83%。面对市场环境的多重挑战, 公司持续深化“多品牌、全品类、全渠道”战略布局, 整装事业部通过拓展合作装企覆盖 221 个城市及 728 家上样门店, 并推进全品类产品布局以强化渠道竞争力。
- **多渠道开拓新流量, 主品牌收入韧性更强。** 分品牌看, 索菲亚主品牌 25Q1-Q3 实现营业收入 63.52 亿元/同比-7.81%, 工厂端平均客单价 2.25 万元/单, 同比-4.93%; 米兰纳品牌实现营业收入 3.00 亿元/同比-18.43%, 工厂端平均客单价 1.77 万元/单, 同比+19.90%; 司米品牌加速终端门店向整家门店转型以提升客单价, 华鹤品牌将继续招优质经销商、强化终端赋能, 推进装企、拎包入住、电商等新渠道建设来开拓新流量。
- **毛利率同比提升, 期间费用率略有上涨。** 25Q3 公司毛利率 36.83%/同比+0.97pct, 公司期间费用率 19.72%/同比+0.72pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.37/7.56/2.57/0.22%, 同比分别+0.52/+0.73/-0.92/+0.39pct, IPD 研发效率提升以及研发进度节奏调整, 研发费用率同比下降, 国补业务产生的银联手续费增加, 使得财务费用率同比上涨。
- **盈利预测和投资评级:** 考虑到地产环境承压, 我们调整盈利预测, 预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 10.49/11.54/12.53 亿元, 对应 PE 估值为 11.8/10.7/9.9 x。看好公司大家居战略显效以及行业集中度提升, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 宏观经济下行、地产持续疲弱、终端消费降级、行业竞争加剧、国补退坡

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	9855	10518	11172
同比增长	4%	-10%	-6%	7%	6%
营业利润(百万元)	1623	1728	1357	1502	1633
同比增长	26%	6%	-21%	11%	9%
归母净利润(百万元)	1261	1371	1049	1154	1253
同比增长	19%	9%	-23%	10%	9%
每股收益(元)	1.31	1.42	1.09	1.20	1.30
PE	9.8	9.0	11.8	10.7	9.9
PB	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5

资料来源: 公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

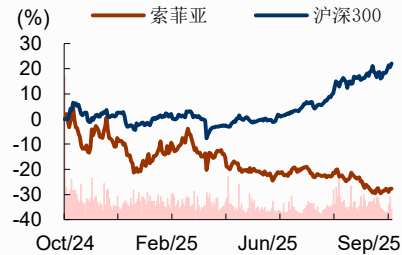
消费品/轻工纺织
目标估值: NA
当前股价: 12.85 元

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)	12.4
流通市值 (十亿元)	8.4
每股净资产 (MRQ)	7.5
ROE (TTM)	15.7
资产负债率	45.1%
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	-1	-15	-31
相对表现	-5	-39	-49



相关报告

- 1、《索菲亚 (002572) —短期业绩承压, 积极探索海外市场》2025-08-31
- 2、《索菲亚 (002572) —2024 年业绩展现韧性, 公允价值变动影响 Q1 业绩表现》2025-05-05
- 3、《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

刘丽 S1090517080006
liuli14@cmschina.com.cn
杨蕊菁 S1090524100002
yangruijing1@cmschina.com.cn

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	5699	5848	6213
现金	3495	2218	858	803	964
交易性投资	782	1758	1758	1758	1758
应收票据	21	23	21	23	24
应收款项	995	1359	1276	1362	1447
其它应收款	67	454	426	455	483
存货	564	586	557	591	627
其他	461	854	802	856	909
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	15251	15784	16490
流动负债	6246	7634	6379	6492	6754
短期借款	2022	1898	1023	895	901
应付账款	1670	1668	1585	1683	1787
预收账款	1306	2282	2168	2302	2444
其他	1248	1785	1603	1613	1623
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	7352	7465	7727
股本	963	963	963	963	963
资本公积金	1424	1443	1443	1443	1443
留存收益	4628	5047	5133	5501	5888
少数股东权益	263	313	360	412	469
归属于母公司所有者权益	7015	7453	7539	7907	8294
负债及权益合计	14555	16372	15251	15784	16490

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2654	1345	1674	1875	2030
净利润	1323	1433	1096	1206	1310
折旧摊销	511	515	664	711	754
财务费用	90	43	25	26	28
投资收益	(22)	(260)	(98)	(105)	(113)
营运资金变动	772	(296)	(13)	37	52
其它	(21)	(90)	0	0	0
投资活动现金流	(1725)	(2263)	(997)	(990)	(982)
资本支出	(762)	(603)	(1095)	(1095)	(1095)
其他投资	(964)	(1659)	98	105	113
筹资活动现金流	427	(900)	(2036)	(941)	(888)
借款变动	534	39	(1048)	(128)	5
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)	(963)	(787)	(865)
其他	(75)	4	(25)	(26)	(28)
现金净增加额	1355	(1818)	(1360)	(55)	161

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11666	10494	9855	10518	11172
营业成本	7448	6776	6438	6834	7256
营业税金及附加	108	150	141	150	160
营业费用	1127	1011	907	968	1028
管理费用	769	792	818	841	860
研发费用	413	374	256	284	307
财务费用	53	(11)	25	26	28
资产减值损失	(314)	(42)	(12)	(18)	(14)
公允价值变动收益	88	22	9	24	33
其他收益	81	87	40	60	66
投资收益	22	260	49	22	14
营业利润	1623	1728	1357	1502	1633
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	1354	1498	1629
所得税	296	289	258	292	319
少数股东损益	62	62	48	52	57
归属于母公司净利润	1261	1371	1049	1154	1253

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	4%	-10%	-6%	7%	6%
营业利润	26%	6%	-21%	11%	9%
归母净利润	19%	9%	-23%	10%	9%
获利能力					
毛利率	36.2%	35.4%	34.7%	35.0%	35.1%
净利率	10.8%	13.1%	10.6%	11.0%	11.2%
ROE	19.7%	19.0%	14.0%	14.9%	15.5%
ROIC	14.7%	13.2%	11.0%	12.5%	13.1%
偿债能力					
资产负债率	50.0%	52.6%	48.2%	47.3%	46.9%
净负债比率	20.5%	17.1%	11.5%	10.3%	9.9%
流动比率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.6	0.7	0.7
存货周转率	12.4	11.8	11.3	11.9	11.9
应收账款周转率	9.8	8.8	7.4	7.8	7.8
应付账款周转率	4.6	4.1	4.0	4.2	4.2
每股资料(元)					
EPS	1.31	1.42	1.09	1.20	1.30
每股经营净现金	2.76	1.40	1.74	1.95	2.11
每股净资产	7.28	7.74	7.83	8.21	8.61
每股股利	1.00	1.00	0.82	0.90	0.98
估值比率					
PE	9.8	9.0	11.8	10.7	9.9
PB	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	9.4	9.1	9.5	8.7	8.1

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。