

非金融公司|公司点评|索菲亚（002572）

# 2024 年中报点评： 直营+装企整装齐发力，米兰纳持续高增



## | 报告要点

索菲亚发布 2024 年半年报：2024H1 公司实现营收 49.29 亿元，同比+3.91%；实现归母净利润 5.65 亿元，同比+13.00%；实现扣非后归母净利润 5.31 亿元，同比+13.41%。其中米兰纳持续下沉市场，直营+装企共同发力整装，分别实现 40%+收入增长；2024H1/Q2 毛利率同比+0.97/+2.37pct，净利率同比+1.22/0.97pct，主要系借款结构优化以降低财务费率，出口及其他业务取得突破改善毛净利率。未来索菲亚将坚持零售、装企、电商、拎包四驾马车齐驱，提供全装修生命周期产品及服务，以开辟存量和旧改时代新征程，维持“买入”评级。

## | 分析师及联系人



管泉森



戚志圣

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523120002

**索菲亚(002572)**
**2024 年中报点评:**
**直营+装企整装齐发力，米兰纳持续高增**

行 业： 轻工制造/家居用品  
 投资评级： 买入（维持）  
 当前价格： 13.16 元

**基本数据**

总股本/流通股本(百万股) 963.05/651.46  
 流通 A 股市值(百万元) 8,573.26  
 每股净资产(元) 6.87  
 资产负债率(%) 47.30  
 一年内最高/最低(元) 21.54/12.70

**股价相对走势**

**相关报告**

- 1、《索菲亚(002572): 2024 年一季报点评: 米兰纳及整装加速拓展, 业绩同比高增》2024.05.10
- 2、《索菲亚(002572): 2024Q1 业绩预增点评: 降本增效成果显著, 24Q1 净利润高增》2024.04.16



扫码查看更多

**事件:**

**索菲亚发布 2024 年半年报:** 2024H1 公司实现营收 49.29 亿元, 同比+3.91%; 实现归母净利润 5.65 亿元, 同比+13.00%; 实现扣非后归母净利润 5.31 亿元, 同比+13.41%; 单季度看, 2024Q2 公司实现营收 28.18 亿元, 同比-4.11%; 实现归母净利润 3.99 亿元, 同比+0.97%; 实现扣非后归母净利润 3.75 亿元, 同比-0.90%。

**➤ 米兰纳持续下沉市场, 直营+装企整装共发力**

2024 年索菲亚品牌发布整装定制 4.0 战略, 实现全品类一站式配齐, 2024H1 营收 44.43 亿元, 同比+3.89%; 米兰纳品牌坚定不移地推行整家一体化定制, 继续下沉蓝海市场, 实现营收 2.39 亿元, 同比+42.59%; 华鹤推进装企、拎包、电商等新渠道建设, 上半年实现营收 0.71 亿元, 同比+3.83%; 为精准触达高端消费需求, 司米品牌从整体厨房向高端整家定制转型战略升级, 其经销商与索菲亚品牌经销商重叠率进一步降低。与此同时, 公司持续发力整装市场, 通过直营整装和经销商合作装企形式加大对前端流量的渗透, 2024H1 整装渠道营收实现高增, 同比+43.63%。

**➤ 橱柜木门体量提升改善利润率, 借款结构优化以降低费率**

2024H1/Q2 毛利率同比+0.97/+2.37pct, 主要系橱柜/木门业务体量快速提升带动毛利率分别上涨 2.56/2.85pct。通过高端零售、工程项目和经销商等形式布局, 公司出口业务取得一定突破, 2024H1 毛利率同比增长 7.18pct, 直营、大宗渠道毛利率则有所下滑。2024H1 期间费率同比下降 0.83pct, 其中销售/管理/研发/财务费率分别同比-0.12/+0.02/-0.09/-0.63pct, 主要系公司优化借款结构、减少利息支出导致财务费率降低。整体盈利趋稳, 2024H1/Q2 净利率同比+1.22/0.97pct。

**➤ 考核口径变更现金流减少, 四驾齐驱开辟存量征程**

受恒大影响公司上半年计提信用和资产减值共计 0.23 亿, 预计后续减值影响将持续走弱, 盈利有望修复。2024H1 公司经营活动现金流为-3.01 亿, 同比-121.18%, 主要受今年经销商考核口径改变影响, 销售商品、提供劳务收到的现金较上年同期减少, 此外本期生产量增加也导致材料采购支出相应增加。2024 年新开工、竣工面积同比下滑 20%+, 未来存量装修或将成为主要需求, 索菲亚前瞻性地针对市场中的存量房、二手房进行产品渠道部署, 坚持零售、装企、电商、拎包四驾马车齐驱战略, 提供全装修生命周期产品及服务, 以开辟存量和旧改时代家装新征程。

**➤ 公司持续推动“大家居”战略落地, 维持“买入”评级**

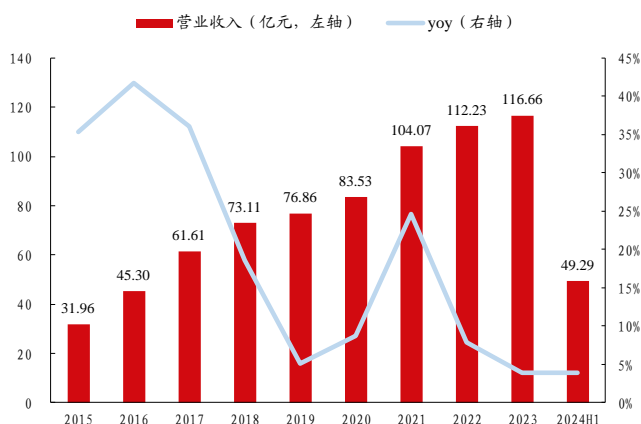
国内新房承压、房地产经历量价深度调整背景下, 公司将持续建设整装和下沉市场, 并探寻存量市场方向, 预计 2024-2026 年营业收入为 117.68/131.09/145.22 亿元, 同比分别+0.87%/+11.40%/+10.78%, 归母净利润为 13.89/15.39/16.99 亿元, 分别同比+10.15%/+10.77%/+10.42%, EPS 分别为 1.44/1.60/1.76 元, 3 年 CAGR 为 10.45%。公司持续推动多品牌、全品类、全渠道战略, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 存量房模式拓展不及预期风险; 居民消费信心不及预期; 原材料价格波动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11223	11666	11768	13109	14522
增长率(%)	7.84%	3.95%	0.87%	11.40%	10.78%
EBITDA(百万元)	1871	2236	3213	3382	3588
归母净利润(百万元)	1064	1261	1389	1539	1699
增长率(%)	768.28%	18.51%	10.15%	10.77%	10.42%
EPS(元/股)	1.11	1.31	1.44	1.60	1.76
市盈率(P/E)	11.9	10.0	9.1	8.2	7.5
市净率(P/B)	2.2	1.8	2.2	3.0	4.7
EV/EBITDA	9.0	6.6	3.4	3.6	3.5

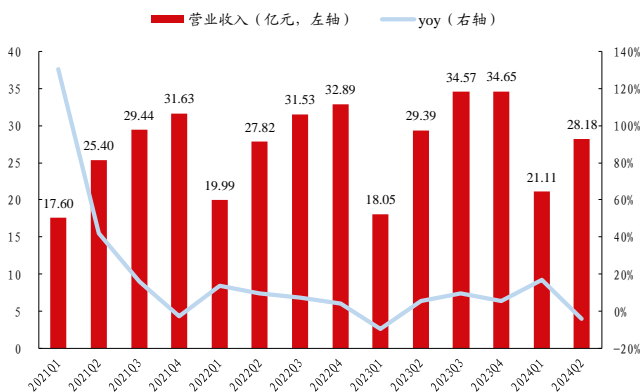
数据来源: 公司公告、iFIND, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 28 日收盘价

图表1: 2024H1 公司营收 49.29 亿元, 同比+3.91%



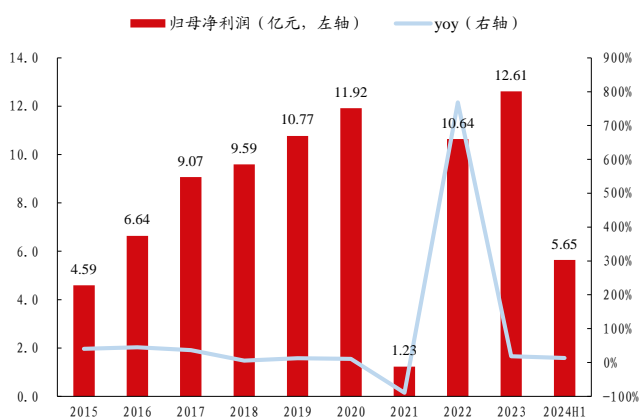
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表2: 2024Q2 公司营收 28.18 亿元, 同比-4.11%



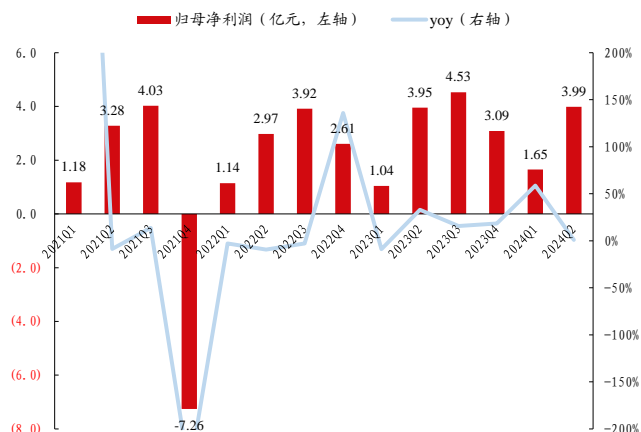
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表3: 2024H1 归母净利润 5.65 亿元, 同比+13.00%



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表4: 2024Q2 归母净利润 3.99 亿元, 同比+0.97%



资料来源: Wind, 国联证券研究所

**图表5：索菲亚分产品、分地区及分销商渠道拆分（亿元）**

		营业收入	营业成本	毛利率	营业收入YOY	营业成本YOY	毛利率变动
分产品	衣柜及其配套产品	39.09	24.48	37.36%	0.84%	-0.54%	0.87pct
	橱柜及其配件	6.10	4.59	24.77%	26.79%	22.62%	2.56pct
	木门	2.63	1.89	28.08%	17.72%	13.24%	2.85pct
	其他主营业务	0.50	0.48	4.10%	-32.17%	-23.13%	-11.27pct
	其他业务	0.98	0.22	77.19%	9.30%	-20.61%	8.60pct
分地区	华南	10.04	6.09	39.35%	12.15%	11.35%	0.43pct
	华东	10.77	7.01	34.86%	6.54%	-0.71%	4.75pct
	华北	10.61	6.99	34.15%	-2.40%	-4.13%	1.19pct
	东北	2.93	2.13	27.27%	0.26%	0.43%	-0.12pct
	西南	6.29	4.16	33.81%	5.36%	11.17%	-3.46pct
	西北	3.78	2.59	31.39%	-4.63%	-1.82%	-1.96pct
	华中	3.66	2.28	37.64%	2.94%	5.95%	-1.78pct
	出口	0.25	0.19	24.15%	18.22%	7.99%	7.18pct
	其他业务	0.98	0.22	77.19%	9.30%	-20.61%	8.60pct
分渠道	经销商渠道	39.13	24.27	37.99%	1.19%	-1.78%	1.88pct
	直营渠道	1.59	0.59	62.85%	37.42%	62.41%	-5.71pct
	大宗渠道	7.33	6.39	12.80%	14.68%	19.35%	-3.41pct
	其他渠道	0.27	0.19	26.74%	-18.44%	-14.56%	-3.32pct
	其他业务	0.98	0.22	77.19%	9.30%	-20.61%	8.60pct

资料来源：公司公告，国联证券研究所

**图表6：2024Q2及2024H1公司利润表各项目变动**

	2024Q2	2023Q2	2024Q1	同比变动	环比变动	2024H1	2023H1	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	100.00%	-	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	61.89%	64.26%	67.38%	-2.37%	-5.49%	64.24%	65.21%	-0.97%
<b>毛利率</b>	<b>38.11%</b>	<b>35.74%</b>	<b>32.62%</b>	<b>2.37%</b>	<b>5.49%</b>	<b>35.76%</b>	<b>34.79%</b>	<b>0.97%</b>
营业税金及附加	0.97%	0.87%	1.09%	0.10%	-0.12%	1.02%	0.90%	0.11%
销售费用率	9.93%	9.45%	10.14%	0.48%	-0.22%	10.02%	10.14%	-0.12%
管理费用率	6.20%	5.74%	8.01%	0.46%	-1.81%	6.97%	6.96%	0.02%
研发费用率	3.70%	3.73%	4.14%	-0.03%	-0.44%	3.89%	3.98%	-0.09%
财务费用率	-0.06%	0.28%	0.01%	-0.33%	-0.07%	-0.03%	0.60%	-0.63%
资产减值损失	-0.39%	-0.72%	0.00%	0.33%	-0.39%	-0.22%	-0.49%	0.27%
公允价值变动净收益	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
投资净收益	0.14%	0.14%	0.12%	0.00%	0.02%	0.13%	0.13%	0.00%
其他收益	0.30%	0.40%	1.21%	-0.10%	-0.91%	0.69%	0.52%	0.18%
资产处置收益	-0.01%	0.01%	0.00%	-0.02%	-0.01%	0.00%	0.01%	-0.02%
<b>营业利润率</b>	<b>16.99%</b>	<b>15.50%</b>	<b>10.56%</b>	<b>1.49%</b>	<b>6.42%</b>	<b>14.24%</b>	<b>12.37%</b>	<b>1.87%</b>
营业外收入	0.06%	0.00%	0.00%	0.05%	0.05%	0.03%	0.01%	0.03%
营业外支出	0.07%	0.06%	0.14%	0.01%	-0.07%	0.10%	0.04%	0.06%
利润总额	16.98%	15.44%	10.43%	1.53%	6.55%	14.17%	12.33%	1.84%

所得税	2.07%	1.51%	2.19%	0.56%	-0.12%	2.12%	1.50%	0.62%
净利润	14.91%	13.94%	8.24%	0.97%	6.67%	12.05%	10.83%	1.22%
少数股东损益	0.75%	0.49%	0.40%	0.26%	0.34%	0.60%	0.30%	0.30%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>14.16%</b>	<b>13.45%</b>	<b>7.84%</b>	<b>0.71%</b>	<b>6.32%</b>	<b>11.45%</b>	<b>10.53%</b>	<b>0.92%</b>

资料来源：Wind、公司公告，国联证券研究所

## 1. 风险提示

**存量房模式拓展不及预期风险：**国内地产存量市场仍需企业摸索其盈利模式，若拓展不及预期，未来地产链增量空间或不及预期；

**居民消费信心不及预期风险：**若后续国内宏观经济仍相对疲软，居民对未来的收入预期或将持续消极，从而导致消费意愿和消费信心不及预期的风险；

**原材料价格波动风险：**企业盈利能力受原材料价格波动的影响较大，若原材料大幅上涨，则企业盈利能力存在下滑的风险。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E				
货币资金	2114	3495	-34	1311	1452	营业收入	11223	11666	11768	13109	14522	营业成本	7520	7448	7475	8305	9191				
应收账款+票据	1400	1371	1408	1568	1737	营业税金及附加	90	108	103	115	128	营业费用	1116	1127	1118	1245	1375				
预付账款	50	45	67	75	83	管理费用	1116	1183	1153	1281	1416	财务费用	69	53	51	2	22				
存货	636	564	665	739	818	资产减值损失	-95	-129	-88	-131	-145	公允价值变动收益	36	88	100	90	90				
其他	455	911	921	937	954	投资净收益	30	22	37	37	37	其他	5	-104	-92	-116	-119				
<b>流动资产合计</b>	<b>4655</b>	<b>6384</b>	<b>3027</b>	<b>4630</b>	<b>5044</b>	<b>营业利润</b>	<b>1287</b>	<b>1623</b>	<b>1823</b>	<b>2041</b>	<b>2252</b>	营业外净收益	4	-4	10	-10	-10				
长期股权投资	85	66	66	67	67	<b>利润总额</b>	<b>1291</b>	<b>1619</b>	<b>1833</b>	<b>2031</b>	<b>2242</b>	所得税	215	296	312	345	381				
固定资产	3715	3790	2970	2130	1270	<b>净利润</b>	<b>1075</b>	<b>1323</b>	<b>1522</b>	<b>1685</b>	<b>1861</b>	少数股东损益	11	62	132	146	162				
在建工程	524	765	638	510	383	归属于母公司净利润	1064	1261	1389	1539	1699										
无形资产	1694	1647	1324	1000	677																
其他非流动资产	1385	1902	1844	1786	1774																
<b>非流动资产合计</b>	<b>7402</b>	<b>8171</b>	<b>6842</b>	<b>5494</b>	<b>4171</b>																
<b>资产总计</b>	<b>12057</b>	<b>14555</b>	<b>9869</b>	<b>10124</b>	<b>9215</b>																
短期借款	872	2022	-978	470	808																
应付账款+票据	1576	1670	1639	1822	2016																
其他	2132	2554	2468	2746	3040																
<b>流动负债合计</b>	<b>4580</b>	<b>6246</b>	<b>3130</b>	<b>5037</b>	<b>5864</b>																
长期带息负债	1336	911	503	138	-178																
长期应付款	0	6	6	6	6																
其他	98	114	114	114	114																
<b>非流动负债合计</b>	<b>1433</b>	<b>1030</b>	<b>623</b>	<b>257</b>	<b>-59</b>																
<b>负债合计</b>	<b>6013</b>	<b>7276</b>	<b>3752</b>	<b>5294</b>	<b>5805</b>																
少数股东权益	261	263	395	542	703																
股本	912	963	963	963	963																
资本公积	968	1524	1524	1524	1524																
留存收益	3902	4528	3235	1802	219																
<b>股东权益合计</b>	<b>6044</b>	<b>7278</b>	<b>6117</b>	<b>4831</b>	<b>3410</b>																
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12057</b>	<b>14555</b>	<b>9869</b>	<b>10124</b>	<b>9215</b>																

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1075	1323	1522	1685	1861	成长能力					
折旧摊销	511	563	1329	1349	1324	营业收入	7.84%	3.95%	0.87%	11.40%	10.78%
财务费用	69	53	51	2	22	EBIT	164.61%	22.98%	12.65%	7.89%	11.38%
存货减少(增加为“-”)	105	73	-101	-74	-79	EBITDA	91.66%	19.50%	43.71%	5.25%	6.09%
营运资金变动	-352	493	-289	202	216	归属于母公司净利润	768.28%	18.51%	10.15%	10.77%	10.42%
其它	-45	149	0	-22	-17	获利能力					
<b>经营活动现金流</b>	<b>1363</b>	<b>2654</b>	<b>2512</b>	<b>3142</b>	<b>3326</b>	毛利率	32.99%	36.15%	36.48%	36.65%	36.71%
资本支出	-904	-740	0	0	0	净利率	9.58%	11.34%	12.93%	12.86%	12.82%
长期投资	-185	-989	0	0	0	ROE	18.41%	17.98%	24.28%	35.88%	62.79%
其他	208	4	101	96	96	ROIC	19.68%	20.56%	23.35%	39.86%	46.94%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-881</b>	<b>-1725</b>	<b>101</b>	<b>96</b>	<b>96</b>	偿债能力					
债权融资	-190	725	-3407	1082	23	资产负债率	49.87%	49.99%	38.02%	52.29%	63.00%
股权融资	0	51	0	0	0	流动比率	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
其他	-937	-348	-2734	-2974	-3304	速动比率	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1126</b>	<b>427</b>	<b>-6141</b>	<b>-1892</b>	<b>-3280</b>	营运能力					
<b>现金净增加额</b>	<b>-644</b>	<b>1357</b>	<b>-3529</b>	<b>1345</b>	<b>141</b>	应收账款周转率	8.3	8.6	8.9	8.9	8.9
						存货周转率	11.8	13.2	11.2	11.2	11.2
						总资产周转率	0.9	0.8	1.2	1.3	1.6
						每股指标(元)					
						每股收益	1.1	1.3	1.4	1.6	1.8
						每股经营现金流	1.4	2.8	2.6	3.3	3.5
						每股净资产	6.0	7.3	5.9	4.5	2.8
						估值比率					
						市盈率	11.9	10.0	9.1	8.2	7.5
						市净率	2.2	1.8	2.2	3.0	4.7
						EV/EBITDA	9.0	6.6	3.4	3.6	3.5
						EV/EBIT	12.4	8.8	5.8	6.0	5.5

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 28 日收盘价

## 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或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	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
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼