

索菲亚 (002572.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

短期业绩承压，积极求变期待重拾增长

业绩简评

8月26日公司发布2025年中报，25H1实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别-7.68%/-43.43%/-19.32%到45.51/3.19/4.29亿元。单25Q2来看，公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别-10.84%/-23.01%/-26.01%到25.13/3.07/2.78亿元。

经营分析

25H1 整体品牌承压，直营渠道成增长亮点。分品牌来看，索菲亚品牌25H1收入同比-7.09%达41.28亿元，主因竞争加剧客单价同比-5.65%；米兰纳25H1收入同比-26.53%达1.76亿元，客单价涨幅明显同比+121.02%。华鹤品牌H1收入同比-26.79%达0.56亿元。分渠道来看，25H1整装渠道受制于需求相对不足，收入同比-13.24%达8.52亿元，但公司积极扩张与装企合作，上半年零售整装合作装企数量达2,425个。分渠道来看，经销商/直营/大宗业务渠道分别实现收入35.39/2.03/6.46亿元，同比+9.57%/+27.59%/-11.95%，其中25H1整装渠道受制于行业需求偏弱，收入同比-13.24%至8.52亿元，公司正积极扩张与装企合作，上半年零售整装合作装企数量达2425个。分品类来看，衣柜/橱柜/木门分别8.54%/-7.77%/-18.24%达35.75/5.63/2.15亿元。

25H1 毛利率有所承压，费用管控相对较优。毛利率方面，25H1毛利率同比-1.38pct至34.4%，25Q2毛利率同比-2.29pct到35.8%。毛利率回落主因竞争加剧外部承压以及橱柜木门规模下降，规模效益降低。分产品，25H1衣柜/橱柜/木门毛利率分别+0.88/-4.63/-15.86pct到38.2%/20.1%/12.2%。费用率方面，25H1销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.75/+2.03/-1.22/+0.32pct至9.3%/9.0%/2.7%/0.3%。其中，25Q2销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.03/+2.73/-1.21/+0.27pct至8.9%/8.9%/2.5%/0.2%。管理费用波动主因折旧费用及股权激励费用增加所致，财务费用增加主要系国补产生的手续费增加。

积极求变，中长期多维布局有望助推重拾增长。在行业需求相对偏弱的背景下，公司正积极求变，积极洞察行业趋势，以四大品牌完善价位段覆盖，构建完整的整家产品矩阵，多维布局增强公司综合竞争能力。依托公司完善的渠道、品类、品牌布局，后续有望重拾较优增长态势。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司25-27年EPS分别为1.34/1.46/1.59元，当前股价对应PE为10.59/9.72/8.93倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格大幅上涨；整装渠道竞争加剧；子品牌发展不畅。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓 (执业S1130522090001)

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

分析师：尹新悦 (执业S1130522080004)

yinxinyue@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：14.18元

相关报告：

1.《索菲亚公司点评：Q3经营承压，亟待政策效果显现》，2024.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,666	10,494	10,499	11,421	12,423
营业收入增长率	3.95%	-10.04%	0.04%	8.78%	8.77%
归母净利润(百万元)	1,261	1,371	1,289	1,405	1,530
归母净利润增长率	18.51%	8.69%	-5.95%	8.95%	8.92%
摊薄每股收益(元)	1.310	1.424	1.339	1.459	1.589
每股经营性现金流净额	2.76	1.40	0.73	2.30	2.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.98%	18.39%	16.78%	17.71%	18.57%
P/E	12.18	12.07	10.59	9.72	8.93
P/B	2.19	2.22	1.78	1.72	1.66

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	11,223	11,666	10,494	10,499	11,421	12,423
增长率	3.9%	-10.0%	0.0%	8.8%	8.8%	
主营业务成本	-7,520	-7,448	-6,776	-6,762	-7,236	-7,879
%销售收入	67.0%	63.8%	64.6%	64.4%	63.4%	63.4%
毛利	3,703	4,218	3,718	3,737	4,185	4,543
%销售收入	33.0%	36.2%	35.4%	35.6%	36.6%	36.6%
营业税金及附加	-90	-108	-150	-98	-108	-118
%销售收入	0.8%	0.9%	1.4%	0.9%	1.0%	1.0%
销售费用	-1,116	-1,127	-1,011	-1,050	-1,085	-1,180
%销售收入	9.9%	9.7%	9.6%	10.0%	9.5%	9.5%
管理费用	-758	-769	-792	-787	-834	-907
%销售收入	6.8%	6.6%	7.6%	7.5%	7.3%	7.3%
研发费用	-358	-413	-374	-378	-400	-435
%销售收入	3.2%	3.5%	3.6%	3.6%	3.5%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	1,381	1,800	1,390	1,424	1,758	1,904
%销售收入	12.3%	15.4%	13.2%	13.6%	15.4%	15.3%
财务费用	-69	-53	11	-69	-69	-64
%销售收入	0.6%	0.5%	-0.1%	0.7%	0.6%	0.5%
资产减值损失	-132	-315	-44	-31	4	4
公允价值变动收益	36	88	22	230	0	0
投资收益	15	22	251	10	10	10
%税前利润	1.2%	1.3%	14.6%	0.6%	0.6%	0.5%
营业利润	1,287	1,623	1,728	1,574	1,713	1,863
%营业利润率	11.5%	13.9%	16.5%	15.0%	15.0%	15.0%
营业外收支	4	-4	-6	-2	-2	-2
税前利润	1,291	1,619	1,722	1,572	1,711	1,861
利润率	11.5%	13.9%	16.4%	15.0%	15.0%	15.0%
所得税	-215	-296	-289	-267	-291	-316
所得税率	16.7%	18.3%	16.8%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	1,075	1,323	1,433	1,304	1,420	1,545
少数股东损益	11	62	62	15	15	15
归属于母公司的净利润	1,064	1,261	1,371	1,289	1,405	1,530
净利率	9.5%	10.8%	13.1%	12.3%	12.3%	12.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,075	1,323	1,433	1,304	1,420	1,545
少数股东损益	11	62	62	15	15	15
非现金支出	606	692	596	579	607	667
非经营收益	-3	-40	-328	-22	136	136
营运资金变动	-316	678	-356	-1,160	51	97
经营活动现金净流	1,363	2,654	1,345	702	2,215	2,445
资本开支	-870	-759	-599	-221	-552	-712
投资	-185	-989	-1,684	0	0	0
其他	174	23	21	10	10	10
投资活动现金净流	-881	-1,725	-2,263	-211	-542	-702
股权募资	7	608	2	0	0	0
债权募资	-405	643	148	1,998	-153	-47
其他	-728	-824	-1,051	-1,188	-1,300	-1,368
筹资活动现金净流	-1,126	427	-900	810	-1,453	-1,414
现金净流量	-644	1,357	-1,818	1,301	220	329

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,114	3,495	2,218	3,519	3,739	4,068
应收款项	1,428	1,391	1,838	1,345	1,416	1,546
存货	636	564	586	556	595	648
其他流动资产	477	935	2,610	2,158	2,166	2,176
流动资产	4,655	6,384	7,251	7,578	7,915	8,438
%总资产	38.6%	43.9%	44.3%	46.0%	47.2%	48.7%
长期投资	891	911	1,523	1,523	1,523	1,523
固定资产	4,142	4,477	4,534	4,746	4,856	4,862
%总资产	34.4%	30.8%	27.7%	28.8%	29.0%	28.1%
无形资产	1,795	1,759	1,705	1,747	1,781	1,818
非流动资产	7,402	8,171	9,121	8,905	8,844	8,884
%总资产	61.4%	56.1%	55.7%	54.0%	52.8%	51.3%
资产总计	12,057	14,555	16,372	16,483	16,759	17,321
短期借款	1,061	2,112	2,072	4,071	3,917	3,871
应付款项	1,989	2,010	2,393	1,847	1,945	2,108
其他流动负债	1,529	2,124	3,169	1,652	1,719	1,843
流动负债	4,580	6,246	7,634	7,570	7,582	7,822
长期贷款	1,270	868	728	728	728	728
其他长期负债	164	163	245	175	175	175
负债	6,013	7,276	8,606	8,472	8,484	8,724
普通股股东权益	5,782	7,015	7,453	7,683	7,932	8,239
其中：股本	912	963	963	963	963	963
未分配利润	3,489	4,059	4,479	4,709	4,958	5,265
少数股东权益	261	263	313	328	343	358
负债股东权益合计	12,057	14,555	16,372	16,483	16,759	17,321

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.167	1.310	1.424	1.339	1.459	1.589
每股净资产	6.338	7.285	7.739	7.978	8.237	8.556
每股经营现金净流	1.494	2.755	1.397	0.729	2.300	2.539
每股股利	0.600	0.700	1.000	1.100	1.200	1.270
回报率						
净资产收益率	18.41%	17.98%	18.39%	16.78%	17.71%	18.57%
总资产收益率	8.83%	8.67%	8.37%	7.82%	8.38%	8.83%
投入资本收益率	13.69%	14.28%	10.81%	9.19%	11.26%	11.93%
增长率						
主营业务收入增长率	7.84%	3.95%	-10.04%	0.04%	8.78%	8.77%
EBIT 增长率	3.61%	30.39%	-22.80%	2.44%	23.49%	8.27%
净利润增长率	768.28%	18.51%	8.69%	-5.95%	8.95%	8.92%
总资产增长率	-2.98%	20.72%	12.49%	0.68%	1.68%	3.35%
资产管理能力						
应收账款周转天数	38.0	36.0	40.9	36.0	35.0	35.0
存货周转天数	33.4	29.4	31.0	30.0	30.0	30.0
应付账款周转天数	69.4	73.8	81.8	73.0	73.0	73.0
固定资产周转天数	117.7	116.1	153.0	153.3	139.6	125.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-2.04%	-17.82%	-15.15%	-8.84%	-13.07%	-16.95%
EBIT 利息保障倍数	20.0	33.7	-132.2	20.6	25.4	29.9
资产负债率	49.87%	49.99%	52.57%	51.40%	50.62%	50.37%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	24
增持	0	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	2.00	1.80	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-31	买入	17.95	N/A
2	2024-04-12	买入	15.80	N/A
3	2024-10-31	买入	19.01	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806