

# 索菲亚 (002572.SZ)

## 下半年利润修复可期，低估值高股息价值凸显

买入 (维持评级)

### 投资要点:

► **事件:** 公司发布 2025 年半年报, 1H25 实现收入 45.5 亿元, 同比-7.7%, 实现归母净利 3.2 亿元, 同比-43.4%, 扣非净利 4.3 亿元, 同比-19.3%; 单 Q2 营收 25.1 亿元, 同比-10.8%, 归母净利 3.1 亿元, 同比-23.0%, 扣非净利 2.8 亿元, 同比-26.0%。

► **H1 需求偏弱影响营收, 公司既定战略持续深化、外销高增。** 1H25 实现收入 45.5 亿元, 同比-7.7%。上半年公司坚持“多品牌、全品类、全渠道”战略, 同时已前瞻性布局存量市场, 产品端加大系统门窗、卫浴、家用电器等全新品类; 渠道端深化整装合作, 加大全品类布局。出海方面, H1 出口营收同比+39.5%, 公司已拥有 26 家海外经销商覆盖加拿大, 澳大利亚, 新加坡, 越南, 泰国等 23 个国家/地区, 与优质海外开发商和承包商合作开展工程项目。**分产品,** H1 衣柜及其配套品、橱柜及其配件、木门、其他主营业务营收分别同比-8.5%、-7.8%、-18.2%、+106.2%。**分渠道,** H1 经销、直营、大宗、其他渠道营收分别同比-9.6%、+27.6%、-12%、+158.2%, 整装渠道 H1 实现营收 8.52 亿元, 同比-13.2%。**分品牌,** H1 索菲亚、米兰纳、华鹤品牌营收分别同比-7.1%、-26.5%、-21%。**门店方面,** H1 索菲亚、米兰纳、司米、华鹤品牌门店数分别同比-35 家、+19 家、-36 家、-21 家。

► **盈利受折旧、激励费用、公允价值变动影响有所下降。** 1) **毛利率:** H1 综合毛利率为 34.4%, 同比-1.4pct, 主要为大宗及其他渠道毛利率降幅较大所致; 其中, 衣柜及其配套品、橱柜及其配件、木门、其他主营业务毛利率分别同比+0.9pct、-4.6pct、-15.9pct、+1.1pct, 经销、直营、大宗、其他渠道毛利率分别同比+0.8pct、-9.4pct、-8.8pct、-19.2pct。单 Q2 毛利率同比-2.3pct, 主要因 24Q2 毛利率高基数影响, 下半年随着基数回归正常, 我们预计 25H2 毛利率趋势有望回到正常水平。2) **期间费用:** H1 销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.8pct、+2pct、-1.2pct、+0.3pct, 销售费率下降因职工薪酬减少, 管理费率增幅较大因折旧费及股权激励费用增加, 财务费率略增因国补业务产生的手续费。3) **净利率:** H1 归母净利率 7%, 同比-4.4pct, 除毛利率下降及期间费用略增外, 还因非经项目公允价值变动损失约 1.7 亿元。

► **盈利预测与投资建议。** 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 12.7 亿元 13.5 亿元、14.3 亿元 (上期预测 25-26 年分别为 14.4 亿元、15.6 亿元, 根据年报及中报净利调整上期预测), 增速分别为-7.5%、+6.2%、+6.4%, 目前股价对应 25 年 PE 为 11x, 公司作为定制行业领军企业, 多品牌、全品类、全渠道战略深化, 重视股东回报、上年分红比例对应当前盈利预测股息率约 6.5%, 维持“买入”评级。

► **风险提示:** 宏观环境与房地产行业形势的风险、市场竞争加剧风险、原材料价格上涨的风险

### 基本数据

日期	2025-08-26
收盘价:	14.18 元
总股本/流通股本(百万股)	963.05/651.46
流通 A 股市值(百万元)	9,237.73
每股净资产(元)	7.75
资产负债率(%)	48.13
一年内最高/最低价(元)	20.70/12.36

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师:	李宏鹏(S0210524050017)
	lhp30568@hfzq.com.cn
分析师:	李含稚(S0210524060005)
	lh30597@hfzq.com.cn

### 相关报告

1、索菲亚(002572.SZ)首次覆盖: 龙头竞争力持续巩固——2025.02.07

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,666	10,494	9,909	10,503	11,164
增长率	4%	-10%	-6%	6%	6%
净利润(百万元)	1,261	1,371	1,269	1,347	1,433
增长率	19%	9%	-7%	6%	6%
EPS(元/股)	1.31	1.42	1.32	1.40	1.49
市盈率(P/E)	10.8	10.0	10.8	10.1	9.5
市净率(P/B)	1.9	1.8	1.8	1.7	1.6

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,218	1,784	2,089	3,056	营业收入	10,494	9,909	10,503	11,164
应收票据及账款	1,382	1,280	1,257	1,289	营业成本	6,776	6,476	6,840	7,255
预付账款	60	97	103	109	税金及附加	150	101	107	113
存货	586	569	571	607	销售费用	1,011	912	987	1,049
合同资产	46	38	42	45	管理费用	792	783	809	848
其他流动资产	3,005	1,961	1,991	2,029	研发费用	374	258	273	290
流动资产合计	7,251	5,690	6,012	7,089	财务费用	-11	13	22	34
长期股权投资	48	48	48	48	信用减值损失	-7	-7	-7	-7
固定资产	4,398	4,365	4,395	4,481	资产减值损失	-36	-20	-20	-20
在建工程	136	236	236	136	公允价值变动收益	22	0	0	0
无形资产	1,598	1,439	1,299	1,172	投资收益	260	130	130	130
商誉	19	19	19	19	其他收益	87	120	120	120
其他非流动资产	2,922	2,969	3,005	3,036	<b>营业利润</b>	<b>1,728</b>	<b>1,590</b>	<b>1,688</b>	<b>1,796</b>
非流动资产合计	9,121	9,075	9,001	8,892	营业外收入	6	6	6	6
<b>资产合计</b>	<b>16,372</b>	<b>14,765</b>	<b>15,013</b>	<b>15,981</b>	营业外支出	11	11	11	11
短期借款	1,898	1,852	1,338	1,338	<b>利润总额</b>	<b>1,722</b>	<b>1,585</b>	<b>1,682</b>	<b>1,790</b>
应付票据及账款	1,668	1,464	1,549	1,674	所得税	289	258	274	292
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>1,433</b>	<b>1,326</b>	<b>1,408</b>	<b>1,498</b>
合同负债	2,282	1,205	1,349	1,617	少数股东损益	62	57	61	65
其他应付款	718	718	718	718	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,371</b>	<b>1,269</b>	<b>1,347</b>	<b>1,433</b>
其他流动负债	1,067	1,056	1,073	1,095	EPS (按最新股本摊薄)	1.42	1.32	1.40	1.49
流动负债合计	7,634	6,296	6,027	6,443					
长期借款	728	95	95	95					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	245	245	245	245					
非流动负债合计	973	340	340	340					
<b>负债合计</b>	<b>8,606</b>	<b>6,635</b>	<b>6,367</b>	<b>6,782</b>					
归属母公司所有者权益	7,453	7,759	8,215	8,702					
少数股东权益	313	370	431	496					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,766</b>	<b>8,129</b>	<b>8,646</b>	<b>9,198</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,372</b>	<b>14,765</b>	<b>15,013</b>	<b>15,981</b>					

  

现金流量表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,345</b>	<b>1,458</b>	<b>2,161</b>	<b>2,341</b>
现金收益	1,938	1,959	2,040	2,139
存货影响	-22	17	-3	-35
经营性应收影响	-345	85	37	-18
经营性应付影响	376	-205	86	125
其他影响	-601	-399	0	131
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,263</b>	<b>-238</b>	<b>-428</b>	<b>-395</b>
资本支出	-522	-528	-501	-467
股权投资	18	0	0	0
其他长期资产变化	-1,759	290	73	71
<b>融资活动现金流</b>	<b>-900</b>	<b>-1,654</b>	<b>-1,427</b>	<b>-980</b>
借款增加	-180	-679	-514	0
股利及利息支付	-987	-999	-1,034	-1,091
股东融资	2	0	0	0
其他影响	265	23	121	111

  

主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-10.0%	-5.6%	6.0%	6.3%
EBIT 增长率	2.3%	-6.7%	6.7%	7.0%
归母公司净利润增长率	8.7%	-7.5%	6.2%	6.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	35.4%	34.6%	34.9%	35.0%
净利率	13.7%	13.4%	13.4%	13.4%
ROE	17.7%	15.6%	15.6%	15.6%
ROIC	29.2%	27.7%	29.7%	29.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.6%	44.9%	42.4%	42.4%
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.9	0.8	0.9	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	40	48	43	41
存货周转天数	31	32	30	29
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.42	1.32	1.40	1.49
每股经营现金流	1.40	1.51	2.24	2.43
每股净资产	7.74	8.06	8.53	9.04
<b>估值比率</b>				
P/E	10	11	10	10
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	17	17	16	15

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn