

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

索菲亚(002572)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

索菲亚：坚持多品牌发展，发力整装探索存量市场

2025 年 08 月 28 日

事件：公司发布 2025 半年报。公司 2025H1 实现收入 45.51 亿元（同比-7.7%），归母净利润 3.19 亿元（同比-43.4%），扣非归母净利润 4.29 亿元（同比-19.3%）；2025Q2 实现收入 25.13 亿元（同比-10.8%），归母净利润 3.07 亿元（同比-23.0%），扣非归母净利润 2.78 亿元（同比-26.0%）。

点评：

积极建设多品牌+全品类，索菲亚主品牌表现较优。公司倡导反内卷趋势下的“价值竞争”，顺应整家一站式定制需求，四大品牌矩阵协同进化满足不同客群需求，坚定执行“多品牌、全品类、全渠道”战略：1）索菲亚：2025H1 收入 41.28 亿元，同比-7.09%，主要受下游需求不足影响，工厂客单价也有所下行至 22340 元（同比-1339 元）；2025H1 专卖店 2517 家，较 2024 年末+14 家。2）米兰纳：2025H1 收入 1.76 亿元，同比-26.53%，持续深耕下沉蓝海市场，客单价同比提升 3002 元至 17285 元；2025H1 专卖店 572 家，较 2024 年末+13 家。3）司米：终端门店正逐步向整家门店转型，以整家策略促进客单价提升。积极改革品牌及招商，2025H1 专卖店 135 家，较 2024 年末-26 家。4）华鹤：2025H1 收入 0.56 亿元，同比-21.13%，坚持高端木作定位；2025H1 专卖店 260 家，较 2024 年末-19 家。

渠道生态革新，发力整装渠道探索存量市场。公司判断伴随房地产市场结构转型，存量房市场将成为家居行业增长的新引擎，家居企业也要积极调整战略布局挖掘存量市场机会。公司在渠道端不断开发多业态门店捕捉流量，尤其加强了与装企的合作以抢占毛坯、旧改/局改市场：1）经销商渠道：2025H1 实现收入 35.39 亿元，同比-9.57%；毛利率 38.80%，同比+0.81pct。2025H1 专卖店 3484 家，较 2024 年末-18 家。公司正积极拓展数字化营销以实现零售渠道流量多元化，为经销商赋能。2）整装渠道：2025H1 实现收入 8.52 亿元，同比-13.24%。公司正重点发力整装渠道，集成整装事业部、零售整装业务已合作装企 270、2425 个。未来整装渠道将持续开拓合作装企，扩大业务覆盖范围同时不断深化现有合作装企业务，加快全品类产品布局。3）大宗渠道：2025H1 实现收入 6.46 亿元，同比-11.95%，优质客户收入贡献稳定、客户筛选标准严格。

利润率有所承压。2025H1 公司毛利率 34.38%（同比-1.38pct），归母净利率为 7.02%（同比-4.44pct），扣非归母净利率 9.42%（同比-1.36pct）。费用率方面，2025H1 期间费用率为 21.23%（同比+0.38pct），其中销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 9.27%/9.00%/2.67%（同比-0.75pct/+2.03pct/-1.22pct）。2025Q2 毛利率 35.82%（同比-2.29pct），归母净利率 12.23%（同比-1.93pct）。

保持稳健经营，现金流有所改善。公司经营稳健，截至 2025H1 公司存货周转天数 30.01 天（同比-0.92 天）、应收账款周转天数 51.97 天（同比+13.33

天)、应付账款周转天数 85.40 天 (同比+6.66 天)。2025H1 公司经营性净现金流为-1.05 亿元 (同比+1.96 亿元), 现金流有所改善。

盈利预测: 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 12.5/14.5/16.6 亿元, 对应 PE 为 10.5X/9.1X/7.9X。

风险因素: 房地产市场低迷、市场竞争加剧、经销商管理风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	11,666	10,494	10,996	11,921	12,924
增长率 YoY %	3.9%	-10.0%	4.8%	8.4%	8.4%
归属母公司净利润 (百万元)	1,261	1,371	1,253	1,452	1,661
增长率 YoY%	18.5%	8.7%	-8.6%	15.9%	14.4%
毛利率%	36.2%	35.4%	33.4%	34.3%	34.8%
净资产收益率ROE%	18.0%	18.4%	15.9%	17.5%	18.9%
EPS(摊薄)(元)	1.31	1.42	1.30	1.51	1.72
市盈率 P/E(倍)	10.45	9.61	10.51	9.07	7.93
市净率 P/B(倍)	1.88	1.77	1.68	1.59	1.50

资料来源: ifind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,384	7,251	6,646	7,526	8,351
货币资金	3,495	2,218	1,624	2,526	3,375
应收票据	21	23	21	23	25
应收账款	995	1,359	1,364	1,432	1,499
预付账款	45	60	59	63	67
存货	564	586	621	610	597
其他	1,266	3,005	2,957	2,873	2,787
非流动资产	8,171	9,121	8,811	8,754	8,916
长期股权投资	66	48	48	48	48
固定资产(合计)	3,712	4,398	4,008	3,788	3,722
无形资产	1,647	1,598	1,607	1,626	1,653
其他	2,745	3,077	3,149	3,292	3,494
资产总计	14,555	16,372	15,457	16,280	17,267
流动负债	6,246	7,634	6,563	6,817	7,102
短期借款	2,022	1,898	1,898	1,898	1,898
应付票据	169	131	142	152	164
应付账款	1,501	1,537	1,626	1,719	1,826
其他	2,554	4,067	2,896	3,047	3,215
非流动负债	1,030	973	662	732	862
长期借款	868	728	428	478	578
其他	163	245	234	254	284
负债合计	7,276	8,606	7,225	7,549	7,965
少数股东权益	263	313	367	431	504
归属母公司股东权益	7,015	7,453	7,864	8,300	8,798
负债和股东权益	14,555	16,372	15,457	16,280	17,267

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,666	10,494	10,996	11,921	12,924
同比(%)	3.9%	-10.0%	4.8%	8.4%	8.4%
归属母公司净利润	1,261	1,371	1,253	1,452	1,661
同比(%)	18.5%	8.7%	-8.6%	15.9%	14.4%
毛利率(%)	36.2%	35.4%	33.4%	34.3%	34.8%
ROE%	18.0%	18.4%	15.9%	17.5%	18.9%
EPS(摊薄)(元)	1.31	1.42	1.30	1.51	1.72
P/E	10.45	9.61	10.51	9.07	7.93
P/B	1.88	1.77	1.68	1.59	1.50
EV/EBITDA	6.72	8.58	6.78	5.63	4.74

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,666	10,494	10,996	11,921	12,924
营业成本	7,448	6,776	7,319	7,834	8,427
营业税金及附加	108	150	110	119	129
销售费用	1,127	1,011	1,056	1,132	1,215
管理费用	769	792	814	870	931
研发费用	413	374	385	426	461
财务费用	53	-11	62	65	55
减值损失合计	-129	-36	-30	-35	-40
投资净收益	22	260	275	296	318
其他	-16	104	78	88	100
营业利润	1,623	1,728	1,574	1,823	2,084
营业外收支	-4	-6	-5	-5	-5
利润总额	1,619	1,722	1,569	1,818	2,079
所得税	296	289	260	302	345
净利润	1,323	1,433	1,308	1,516	1,734
少数股东损益	62	62	55	64	73
归属母公司净利润	1,261	1,371	1,253	1,452	1,661
EBITDA	2,217	2,003	2,163	2,455	2,767
EPS(当年)(元)	1.38	1.43	1.30	1.51	1.72

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,654	1,345	-110	2,030	2,314
净利润	1,323	1,433	1,308	1,516	1,734
折旧摊销	563	559	532	573	633
财务费用	90	43	95	89	93
投资损失	-22	-260	-275	-296	-318
营运资金变	678	-356	-1,721	125	150
其它	20	-74	-51	23	22
投资活动现金流	-1,725	-2,263	198	-92	-339
资本支出	-759	-599	-168	-428	-687
长期投资	-989	-1,684	300	100	100
其他	23	21	66	236	248
筹资活动现金流	427	-900	-684	-1,036	-1,125
吸收投资	608	2	0	0	0
借款	748	-264	-300	50	100
支付利息或股息	-763	-987	-973	-1,106	-1,255
现金流净增加额	1,357	-1,818	-594	902	849

研究团队简介

姜文锬，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。