

索菲亚 (002572.SZ)

优于大市

2025 年中报点评:

二季度经营短期承压，直营与海外业务增长亮眼

核心观点

二季度收入利润下滑，经营短期承压。2025H1 实现营收 45.5 亿元/-7.7%，归母净利润 3.2 亿元/-43.4%，扣非归母净利润 4.3 亿元/-19.3%；其中 2025Q2 营收 25.1 亿元/-10.8%，归母净利润 3.1 亿元/-23.0%，扣非归母净利润 2.8 亿元/-26.0%。上半年家居行业仍面临地产下行、竞争加剧、消费理性化与渠道转型等挑战，公司收入与利润延续下滑，经营短期承压。公司持续推进多品牌、全品类与全渠道战略，积极布局存量房与海外市场，未来有望成为新的增长点。

索菲亚品牌小幅下滑，米兰纳品牌客单价提升明显。2025H1 索菲亚品牌收入 41.3 亿元/-7.1%，工厂端平均客单价同比-5.7%至 2.23 万元/单，经销商与门店数量较年初基本平稳；米兰纳品牌收入 1.76 亿元/-26.5%，工厂端平均客单价同比+21.0%至 1.73 万元/单，门店数量较年初净增长 13 家、经销商数量净增长 14 位；华鹤品牌收入 0.56 亿元，继续招优质经销商，强化终端赋能，推进装企、拎包入住与电商等新渠道建设；司米品牌接近企稳，正逐步向整家门店转型，整家策略有望促进客单价提升。

直营与海外表现亮眼，经销商与大宗渠道略有承压。2025H1 经销商渠道收入 35.4 亿元/-9.6%，大宗渠道收入 6.5 亿元/-12.0%，直营渠道收入 2.0 亿元/+27.6%，海外业务收入 0.34 亿元/+39.5%。上半年直营渠道增速亮眼预计主要系受国补政策驱动；公司持续推进品牌出海战略，目前已有 26 家海外经销商，覆盖加拿大、澳大利亚、新加坡、越南与泰国等 23 个国家或地区，同时与海外优质开发商和承包商合作，工程项目约 219 个；2025H1 公司整装渠道实现收入 8.5 亿元/-13.2%，集成整装已合作 270 个装企、上样门店 711 家，零售整装合作装企 2425 个、上样门店 2272 家。

毛利率略有下滑，核心品类毛利率逆势提升。25H1 毛利率 34.4%/-1.4pct，其中衣柜及配套品毛利率同比+0.9pct，预计与内部降本增效与板材利用率提升有关。2025Q2 毛利率 35.8%/-2.3pct，净利率 12.2%/-1.9pct，销售费率 8.9%/-1.0pct，管理费率 8.9%/+2.7pct，研发费率 2.5%/-1.2pct，财务费率 0.2%/+0.3pct，管理费用率提升主要系折旧费用与股权激励费用增加所致，财务费用增长与国补产生的手续费增加有关。

风险提示：地产销售竣工不及预期；行业竞争格局恶化；原材料价格波动。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

多品牌全渠道全品类布局深化，看好大家居战略下的业绩韧性。考虑到地产调整与投资项目公允波动，下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 11.4/12.9/13.9 亿（前值 13.1/14.5/16.1 亿），同比-17%/+12%/+8%，摊薄 EPS=1.2/1.3/1.4 元，对应 PE=12/10/10x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,666	10,494	10,522	11,224	11,941
(+/-%)	3.9%	-10.0%	0.3%	6.7%	6.4%
归母净利润(百万元)	1261	1371	1144	1285	1390
(+/-%)	18.5%	8.7%	-16.5%	12.3%	8.2%
每股收益(元)	1.31	1.42	1.19	1.33	1.44
EBIT Margin	15.4%	13.2%	14.6%	15.3%	15.5%
净资产收益率 (ROE)	18.0%	18.4%	14.8%	15.9%	16.7%
市盈率 (PE)	10.5	9.7	11.6	10.3	9.5
EV/EBITDA	9.2	11.8	9.8	9.2	8.7
市净率 (PB)	1.89	1.78	1.71	1.65	1.59

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

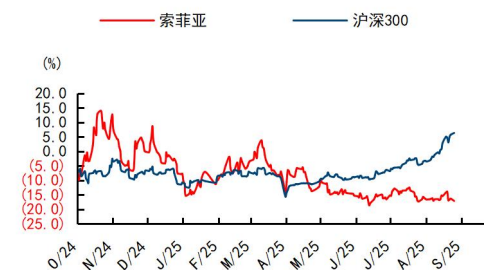
轻工制造·家居用品

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606 chenweiqi@guosen.com.cn S0980520110004	证券分析师：王兆康 0755-81983063 wangzk@guosen.com.cn S0980520120004
证券分析师：邹会阳 0755-81981518 zouhuiyang@guosen.com.cn S0980523020001	证券分析师：李晶 lijing29@guosen.com.cn S0980525080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.65 元
总市值/流通市值	13146/8892 百万元
52 周最高价/最低价	20.70/12.36 元
近 3 个月日均成交额	119.78 百万元

市场走势

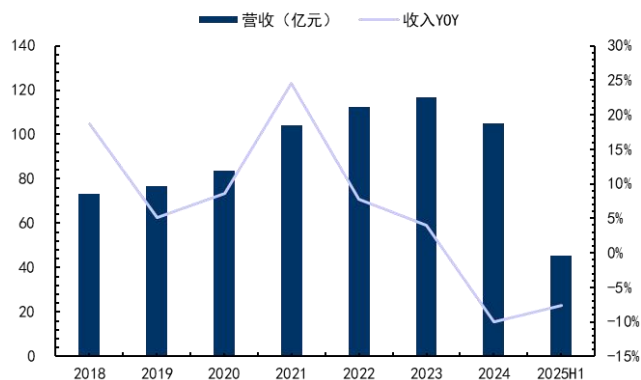


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

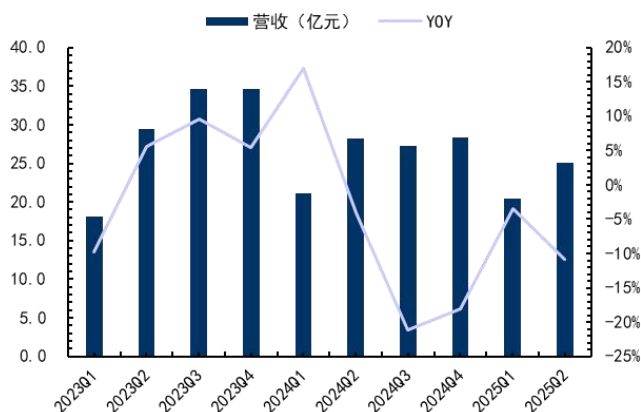
- 《索菲亚 (002572.SZ) -2024 年报&2025 年一季报点评：一季度收入降幅收窄，扣非利润表现稳健》——2025-05-06
- 《索菲亚 (002572.SZ) -2024 年三季报点评：收入与盈利暂时承压，Q4 政企双补订单有望回暖》——2024-11-04
- 《索菲亚 (002572.SZ) -2024 年半年报点评：二季度经营稳健，米兰纳与整装高增，盈利能力提升》——2024-09-02
- 《索菲亚 (002572.SZ) -2023 年年报&2024 年一季报点评：业绩表现靓丽，多品牌全渠道全品类布局深化》——2024-05-06

图1：公司营业收入及增速



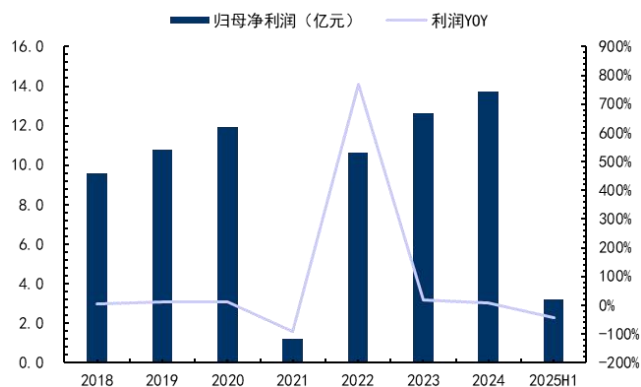
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



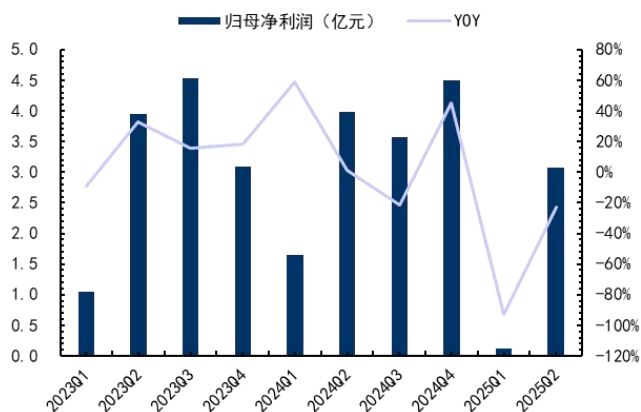
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



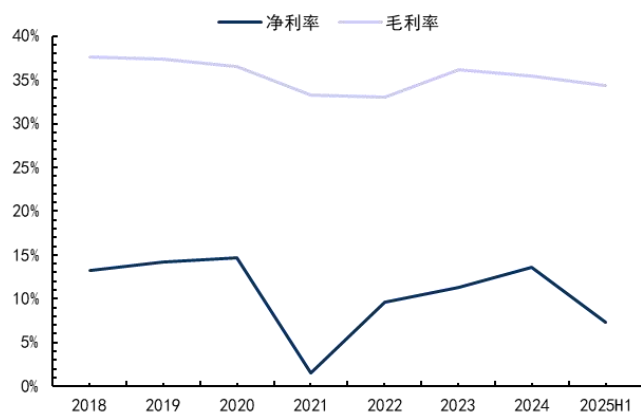
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



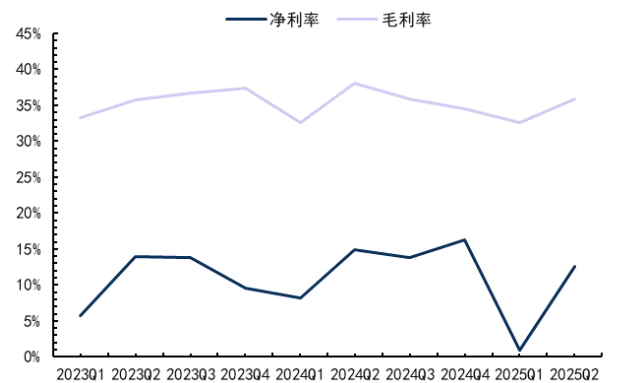
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



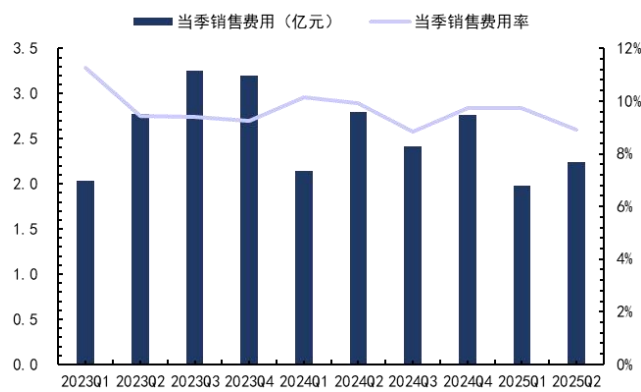
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



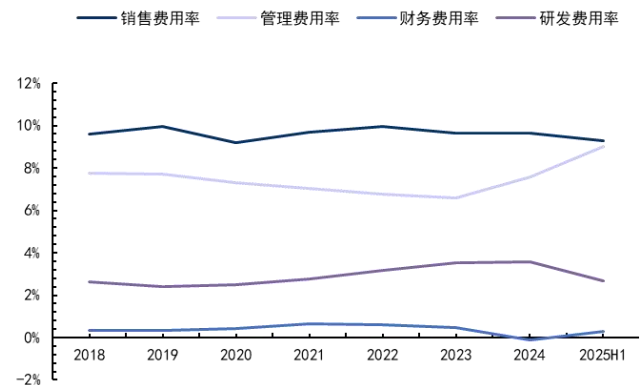
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司销售费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	(25E)		
603801.SH	志邦家居	10.0	43.6	0.9	1.0	1.1	1.2	10.9	14.3	12.6	8.4	1.3	优于大市	
603816.SH	顾家家居	28.7	235.9	1.7	2.3	2.5	2.7	16.9	12.6	11.5	10.5	0.8	优于大市	
603833.SH	欧派家居	55.5	338.2	4.3	4.5	5.0	5.4	15.5	12.3	11.1	10.4	1.6	优于大市	
002572.SZ	索菲亚	13.7	131.5	1.4	1.2	1.3	1.4	9.7	11.6	10.3	9.5	1.1	优于大市	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3495	2218	2329	2877	3188	营业收入	11666	10494	10522	11224	11941
应收款项	1082	1836	1385	1494	1750	营业成本	7448	6776	6799	7189	7633
存货净额	564	586	550	576	625	营业税金及附加	108	150	105	123	137
其他流动资产	461	583	551	595	631	销售费用	1127	1011	979	1044	1099
流动资产合计	6384	7251	5865	6829	7650	管理费用	769	792	737	771	816
固定资产	4477	4534	4727	4838	4927	研发费用	413	374	368	382	406
无形资产及其他	1647	1598	1535	1472	1409	财务费用	53	(11)	72	61	51
投资性房地产	1980	2941	2941	2941	2941	投资收益	22	260	20	20	20
长期股权投资	66	48	29	19	13	资产减值及公允价值变动	(41)	(14)	(20)	(20)	(20)
资产总计	14555	16372	15097	16098	16940	其他收入	(518)	(293)	(368)	(382)	(406)
短期借款及交易性金融负债	2112	2072	1932	1977	1932	营业利润	1623	1728	1463	1653	1799
应付款项	1670	1668	1515	1642	1763	营业外净收支	(4)	(6)	(3)	(3)	(3)
其他流动负债	2464	3893	2584	3032	3461	利润总额	1619	1722	1460	1650	1796
流动负债合计	6246	7634	6030	6651	7157	所得税费用	296	289	263	305	341
长期借款及应付债券	868	728	728	728	728	少数股东损益	62	62	53	60	65
其他长期负债	163	245	274	318	364	归属于母公司净利润	1261	1371	1144	1285	1390
长期负债合计	1030	973	1002	1046	1091	现金流量表（百万元）					
负债合计	7276	8606	7032	7697	8248	净利润	1261	1371	1144	1285	1390
少数股东权益	263	313	326	341	354	资产减值准备	34	(92)	2	0	1
股东权益	7015	7453	7739	8061	8339	折旧摊销	437	463	532	575	616
负债和股东权益总计	14555	16372	15097	16098	16940	公允价值变动损失	41	14	20	20	20
关键财务与估值指标						财务费用	53	(11)	72	61	51
每股收益	1.31	1.42	1.19	1.33	1.44	营运资本变动	242	(442)	(914)	442	254
每股红利	0.79	1.03	0.89	1.00	1.15	其它	(9)	110	11	14	12
每股净资产	7.28	7.74	8.04	8.37	8.66	经营活动现金流	2006	1424	795	2337	2293
ROIC	17%	14%	14%	15%	16%	资本开支	0	(359)	(683)	(644)	(664)
ROE	18%	18%	15%	16%	17%	其它投资现金流	(442)	(1246)	978	(237)	(168)
毛利率	36%	35%	35%	36%	36%	投资活动现金流	(423)	(1586)	313	(870)	(826)
EBIT Margin	15%	13%	15%	15%	15%	权益性融资	2	2	0	0	0
EBITDA Margin	19%	18%	20%	20%	21%	负债净变化	(402)	(140)	0	0	0
收入增长	4%	-10%	0%	7%	6%	支付股利、利息	(763)	(987)	(858)	(964)	(1112)
净利润增长率	19%	9%	-17%	12%	8%	其它融资现金流	2125	1139	(140)	45	(45)
资产负债率	52%	54%	49%	50%	51%	融资活动现金流	(202)	(1114)	(998)	(919)	(1157)
股息率	5.7%	7.4%	6.5%	7.3%	8.4%	现金净变动	1381	(1276)	111	548	310
P/E	10.5	9.7	11.6	10.3	9.5	货币资金的期初余额	2114	3495	2218	2329	2877
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6	货币资金的期末余额	3495	2218	2329	2877	3188
EV/EBITDA	9.2	11.8	9.8	9.2	8.7	企业自由现金流	0	819	193	1771	1705
						权益自由现金流	0	1817	(6)	1766	1619

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032