

25H1 业绩承压，积极布局 存量市场

核心观点

25Q2 营收 25.13 亿元/-10.84%，主要系高基数叠加终端需求疲软。25Q2 归母净利润同比-23.01%，主要系市场竞争加剧下公司产品降价并推出让利套餐，25Q2 毛利率为 35.82%/-2.29pct。25H1 公司主要品牌均有不同程度下滑，索菲亚主品牌同比-7.1%，经销商、整装、工程渠道降幅分别为个位数、10%+、10%+。展望后续，25H2 低基数下公司将提供企业自有补贴助力终端恢复并交付后续订单（25H1 合同负债 13.05 亿元/+49%）；渠道方面积极布局存量市场、强化装企合作；预计下半年降本增效逐步推进下利润率有望环比改善。

事件

公司发布 2025 年半年报：25H1 公司实现营收 45.51 亿元/-7.68%，归母净利润 3.19 亿元/-43.43%，扣非归母净利润 4.29 亿元/-19.32%，经营活动净现金流为-1.05 亿元（去年同期-3.0 亿元）。基本 EPS 为 0.33 元/-44.03%，ROE（加权）为 4.28%/-3.72pct。

简评

高基数叠加终端需求疲软，25H1 营收有所承压。25H1 公司营收 45.51 亿元/-7.68%，其中 25Q2 营收 25.13 亿元/-10.84%，主要系高基数叠加终端需求疲软，其中：

1) 分品牌：25H1 索菲亚品牌营收 41.28 亿元/-7.09%，主要系市场竞争加剧下工厂端平均客单价 2.23 万元/-5.7%；米兰纳品牌营收 1.76 亿元/-26.5%，工厂平均客单值 1.73 万元/+21.0%。截止 6 月底，索菲亚、米兰纳、司米、华鹤分别有专卖店 2517、572、135、260 家，分别较年初+14、+13、-26、-19 家。

2) 分渠道：25H1 经销渠道营收 35.39 亿元/-9.57%、毛利率 38.8%/+0.81pct，公司积极拓展互联网营销和数字化营销方式，打造线上线下一体化营销闭环，实现零售渠道流量多元化；25H1 整装渠道营收 8.52 亿元/-13.2%，公司集成整装事业部已合作装企数量 270 个，覆盖全国 211 个城市及区域，已上样门店数量 711 家；零售整装业务已合作装企数量 2,425 个，覆盖全国 1,450 个市场及区域，已上样门店数量 2,272 家；25H1 大宗渠道营收 6.46 亿元/-12.0%，公司巩固发展与优质地产客户的合作。除此之外，公司 25H1 海外营收 0.34 亿元/同比+39.5%，目前公司已拥有 26 家海外经销商，覆盖 23 个国家/地区。

索菲亚 (002572.SZ)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100001

发布日期：2025 年 09 月 01 日

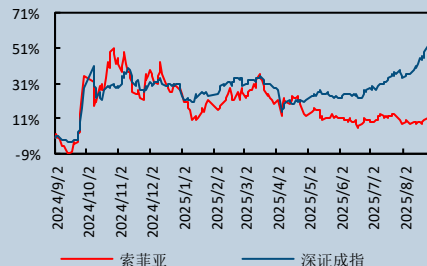
当前股价：13.78 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.55/-9.77	-9.10/-24.61	4.71/-31.25
12 月最高/最低价 (元)		20.10/12.52
总股本 (万股)		96,304.72
流通 A 股 (万股)		65,146.36
总市值 (亿元)		132.71
流通市值 (亿元)		89.77
近 3 月日均成交量 (万)		859.13
主要股东		
江淦钧		21.54%

股价表现



相关研究报告

25.05.11	【中信建投轻工纺织及服务】索菲亚 (002572):25Q1 扣非利润彰显韧性，国补有望边际改善需求
24.11.07	【中信建投轻工纺织及服务】索菲亚 (002572):Q3 业绩承压，整装渠道保持韧性

3) 分产品: 25H1 衣柜及配套营收 35.75 亿元/-8.54%, 毛利率 38.24%/+0.88pct, 毛利率有所提升主要系依托智能制造提高板材利用率; 25H1 橱柜及配件营收 5.63 亿元/-7.77%, 毛利率 20.13%/-4.64pct。25H1 木门营收 2.15 亿元/-18.24%, 毛利率 12.22%/-15.86pct。橱柜和木门业务毛利率因销量下降和工程渠道受到拖累。

受折旧+激励费用+公允价值影响, 25H1 业绩有所承压。25H1 归母净利润 3.19 亿元/-43.43%、扣非归母净利润 4.29 亿元/-19.32%。25Q2 归母净利润 3.07 亿元/-23.01%、扣非归母净利润 2.78 亿元/-26.01%。25H1 毛利率为 34.38%/-1.38 个百分点, 25Q2 毛利率为 35.82%/-2.29pct, 主要系市场竞争加剧下公司产品降价并推出让利套餐。25H1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 9.27%/-0.75pct、9.00%/+2.03pct、2.67%/-1.22pct、0.29%/+0.32pct。单季度看, 25Q2 销售、管理、研发、财务费用率分别为 8.90%/-1.02pct、8.93%/+2.73pct、2.49%/-1.21pct、0.21%/+0.27pct。其中管理费用率提升主要系折旧及股权激励费用(25H1 股权激励费用 3292 万元)增加导致。此外, 由于公司持有国联民生 1.26%的股份, 25H1 形成 1.73 亿元公允价值变动亏损。25H1 净利率为 7.02%/-4.44pct、25Q2 净利率为 12.23%/-1.93pct。

投资建议: 基于终端需求疲软, 下调盈利预测, 预计 2025-2027 年营收 102.1、106.4、110.2 亿元(前值 111.8、118.1、124.3 亿元), 同比-2.7%、+4.2%、+3.6%; 归母净利润为 11.0、12.1、13.0 亿元(前值 13.5、14.7、15.7 亿元), 同比-19.7%、+9.9%、+7.2%, 对应 PE 为 12.1、11.0、10.2x, 维持“买入”评级。

风险因素: 1) 地产行业持续下行: 公司是地产后产业链公司, 且目前主要需求来自于新房装修, 与房地产竣工、销售等数据密切相关。其中大宗业务直接受到精装房等开工影响, 零售端业务受到新房购买和二手房交易影响, 若房地产销售持续下行, 或对于市场需求产生影响; 2) 行业竞争加剧: 定制家居公司市场集中度低, 目前行业内竞争对手较多, 随着行业竞争加剧, 盈利能力或受到影响; 3) 原材料价格波动风险等: 公司原材料价格包括板材、MDI 等, 若原材料价格波动较大, 对于公司业绩产生直接影响。

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,384	7,251	5,119	6,397	7,816
现金	3,495	2,218	1,021	2,203	3,534
应收票据及应收账款合计	1,371	1,430	1,288	1,342	1,391
其他应收款	67	454	188	196	203
预付账款	45	60	48	50	52
存货	564	586	543	565	584
其他流动资产	844	2,503	2,031	2,042	2,053
非流动资产	8,171	9,121	8,044	6,957	5,913
长期投资	66	48	48	47	47
固定资产	3,790	4,471	3,828	3,174	2,452
无形资产	1,647	1,598	1,332	1,066	800
其他非流动资产	2,667	3,004	2,837	2,670	2,614
资产总计	14,555	16,372	13,164	13,354	13,729
流动负债	6,246	7,634	4,335	4,369	4,520
短期借款	2,022	1,898	133	0	0
应付票据及应付账款合计	1,670	1,668	1,497	1,555	1,608
其他流动负债	2,554	4,067	2,705	2,813	2,912
非流动负债	1,030	973	670	395	156
长期借款	911	778	475	200	-39
其他非流动负债	120	195	195	195	195
负债合计	7,276	8,606	5,005	4,764	4,676
少数股东权益	263	313	358	409	463
股本	963	963	963	963	963
资本公积	1,524	1,443	1,443	1,443	1,443
留存收益	4,528	5,047	5,395	5,776	6,185
归属母公司股东权益	7,015	7,453	7,801	8,182	8,591
负债和股东权益	14,555	16,372	13,164	13,354	13,729

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,654	1,345	1,657	2,397	2,407
净利润	1,323	1,433	1,146	1,260	1,350
折旧摊销	563	559	1,076	1,087	1,044
财务费用	53	-11	53	-1	-31
投资损失	-22	-260	-20	-20	-20
营运资金变动	493	-363	-599	71	64
其他经营现金流	243	-13	0	0	0
投资活动现金流	-1,725	-2,263	20	20	20
资本支出	740	528	0	0	0
长期投资	-989	-1,684	0	0	0
其他投资现金流	-1,476	-1,106	20	20	20
筹资活动现金流	427	-900	-2,874	-1,235	-1,096
短期借款	1,150	-124	-1,765	-133	0
长期借款	-425	-133	-303	-275	-239
其他筹资现金流	-298	-644	-806	-827	-857
现金净增加额	1,357	-1,818	-1,197	1,182	1,332

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,666	10,494	10,210	10,635	11,022
营业成本	7,448	6,776	6,605	6,862	7,094
营业税金及附加	108	150	143	149	154
销售费用	1,127	1,011	970	1,010	1,047
管理费用	769	792	796	819	838
研发费用	413	374	357	372	386
财务费用	53	-11	53	-1	-31
资产减值损失	-129	-36	-31	-32	-33
信用减值损失	-186	-7	-7	-7	-8
其他收益	81	87	90	90	90
公允价值变动收益	88	22	20	20	20
投资净收益	22	260	20	20	20
资产处置收益	1	2	2	2	2
营业利润	1,623	1,728	1,380	1,517	1,625
营业外收入	1	6	5	5	5
营业外支出	5	11	7	7	7
利润总额	1,619	1,722	1,378	1,514	1,623
所得税	296	289	231	254	272
净利润	1,323	1,433	1,146	1,260	1,350
少数股东损益	62	62	46	50	54
归属母公司净利润	1,261	1,371	1,101	1,210	1,296

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	3.95	-10.04	-2.71	4.16	3.63
营业利润(%)	26.14	6.44	-20.15	9.91	7.14
归属于母公司净利润(%)	18.51	8.69	-19.72	9.93	7.15
获利能力					
毛利率(%)	36.15	35.43	35.31	35.48	35.64
净利率(%)	10.81	13.06	10.78	11.38	11.76
ROE(%)	17.98	18.39	14.11	14.79	15.09
偿债能力					
资产负债率(%)	49.99	52.57	38.02	35.67	34.06
流动比率	1.02	0.95	1.18	1.46	1.73
速动比率	0.91	0.77	0.98	1.26	1.52
营运能力					
总资产周转率	0.80	0.64	0.78	0.80	0.80
应收账款周转率	8.64	7.46	8.11	8.11	8.11
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.31	1.42	1.14	1.26	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	2.76	1.40	1.72	2.49	2.50
每股净资产(最新摊薄)	7.28	7.74	8.10	8.50	8.92
估值比率					
P/E	10.52	9.68	12.06	10.97	10.24
P/B	1.89	1.78	1.70	1.62	1.54

数据来源: wind, 中信建投证券

分析师介绍

叶 乐

中信建投证券纺织服装及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2024 年“金牛奖”纺织服装行业最佳分析师，2023 年“新浪金麒麟”菁英分析师纺织服装第 4、家居第 5，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名团队成员，目前专注于纺织服装、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

黄杨璐

纺织服装&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，2021 年加入中信建投证券研究发展部，专注于黄金珠宝、医美个护、教育人力、运动服饰、家居等消费服务产业研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话: (8610) 56135088
联系人: 李祉瑶
邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话: (8621) 6882-1600
联系人: 翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话: (86755) 8252-1369
联系人: 曹莹
邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话: (852) 3465-5600
联系人: 刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk