

索菲亚(002572)

报告日期: 2025 年 09 月 04 日

渠道创新，积极开拓海外市场

——索菲亚点评

投资要点

□ 业绩一览

25H1 营收 45.51 亿（同比-7.68%）、归母净利润 3.19 亿（同比-43.43%），扣非净利润 4.29 亿（同比-19.32%）。

25Q2 营收 25.13 亿（同比-10.84%）、归母净利润 3.07 亿（同比-23.01%），扣非净利润 2.78 亿（同比-26.01%）。

□ 期内经营：多品牌、全品类、全渠道战略

1、分品牌看：1）索菲亚品牌 25H1 收入 41.28 亿（同比-7.09%），专卖店 2,517 家（较 24 年末净增 14 家），客单价达到 22,340 元/单。2）米兰纳品牌 25H1 收入 1.76 亿（同比-26.53%），专卖店 572 家（较 24 年末+13 家），客单价达到 17,285 元/单（同比+21.02%）。3）司米品牌持续向高端整家定制转型，年末门店数 135 家，较 24 年末-26 家。在公司“多品牌、全品类、全渠道”的战略下，司米品牌终端门店正逐步向整家门店转型，整家策略将促进客单价提升。4）华鹤品牌营业收入 0.56 亿元，门店数 260 家。

2、分渠道看：1）25H1 经销商/直营渠道收入分别为 35.39/2.03 亿元，同比-9.57%/+27.59%。其中整装模式收入 8.52 亿（同比-13.24%），公司直营整装事业部合作装企数量分别达到 270 个，覆盖 211 个城市及区域。2）大宗渠道 25H1 收入 6.46 亿（同比-11.95%）。

3、品类：定制衣柜及配件 25H1 收入 35.75 亿（同比-8.54%），定制厨柜及配件 25H1 收入 5.63 亿（同比-7.77%），木门 25H1 收入 2.15 亿（同比-18.24%）。

□ 经营展望

(1)战略聚焦与模式迭代：坚定推进“多品牌、全渠道、全品类”战略，加快渠道碎片化布局与存量房获客模式的构建，以“小步快跑”完成向新零售与整装全案的转型。

(2)产品与成本双壁垒：持续深化“产品服务差异化”与“成本领先”的双轨创新。通过压缩研发周期和供应链垂直整合与规模集采，依托智能制造提高板材利用率，巩固市场竞争壁垒。

(3)组织进化与海外市场拓展：推动组织效能与执行力全面提升，同步完善国内 ToB 渠道体系化运营，加速海外业务系统及工程零售双渠道建设，积极拓展新市场，并布局智能家居生态，探索未来新增长点。

□ 财务：毛利率稳定现金流改善

1) 毛利率：25H1 毛利率 34.38%（同比-1.38pct）；25Q2 单季度毛利率 35.82%（同比-2.29pct），我们预计系市场竞争加剧。

2) 费用率：25H1 期间费用率为 21.23%（同比+0.38pct）。其中销售费用率 9.27%（同比-0.75pct）；管理+研发费用率 11.67%（同比+0.81pct）；财务费用率 0.29%（同比+0.32pct）。

3) 现金流：25H1 经营活动现金流净额为-1.05 亿，较去年同期-3.01 亿大幅改善，主要系购买商品、接受劳务支付的现金减少。

□ 盈利预测与估值

投资评级：买入(维持)

分析师：史凡可

执业证书号：S1230520080008

shifanke@stocke.com.cn

分析师：傅嘉成

执业证书号：S1230521090001

fujiacheng@stocke.com.cn

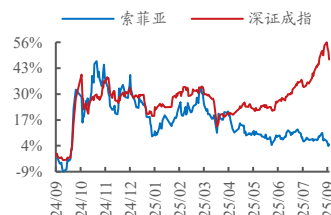
基本数据

收盘价 ¥ 13.45

总市值(百万元) 12,952.98

总股本(百万股) 963.05

股票走势图



相关报告

1 《Q1 非经拖累业绩，以旧换新执行领先、期待后续发力》

2025.04.30

2 《整装渠道保持增长，需求有望在 Q4 转好》

2024.10.31

3 《Q2 盈利能力表现超预期，整装+米兰纳保持快速成长》

2024.08.28

我们预计 2025-2027 年公司实现收入 100.31/106.44/112.29 亿元，分别同比-4.41%/+6.11%/+5.49%，归母净利润 10.07/12.32/13.07 亿元，分别同比-26.56%/+22.41%/+6.02%，当前市值对应 25-27 年 PE 为 12.86/10.51/9.91X，维持“买入”评级。

□ 风险提示

房地产市场复苏不及预期，行业竞争加剧，渠道建设不达预期等

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,494	10,031	10,644	11,229
(+/-)(%)	-10.04%	-4.41%	6.11%	5.49%
归母净利润	1,371	1,007	1,232	1,307
(+/-)(%)	8.69%	-26.56%	22.41%	6.02%
每股收益(元)	1.42	1.05	1.28	1.36
P/E	9.45	12.86	10.51	9.91

资料来源：浙商证券研究所

表1：公司季财务数据一览

单位：百万元	2023A	2024Q1	2024Q2	2024H1	2024Q3	2024Q4	2024A	2025Q1	2025Q2	2025H1
营业总收入	11665.65	2,111.11	2,818.29	4929.40	2,726.13	2,838.82	10494.35	2,038.10	2,512.71	4550.81
YOY	3.95%	16.98%	-4.11%	3.91%	-21.13%	-18.08%	-10.04%	-3.46%	-10.84%	-7.68%
归母净利润	1,261.28	165.47	399.13	564.60	357.00	449.35	1,370.94	12.10	307.28	319.38
YOY	18.51%	58.59%	0.97%	13.01%	-21.16%	45.49%	8.69%	-92.69%	-23.01%	-43.43%
扣非归母净利润	1,134.62	155.89	375.26	531.15	342.74	219.11	1,093.00	150.86	277.67	428.53
YOY	21.06%	73.81%	-0.90%	13.41%	-21.70%	-4.12%	-3.67%	-3.23%	-26.01%	-19.32%
毛利率	36.15%	32.62%	38.11%	35.76%	35.86%	34.45%	35.43%	32.61%	35.82%	34.38%
期间费用率	20.26%	22.30%	19.77%	20.85%	19.01%	21.90%	20.66%	22.11%	20.52%	21.23%
其中：销售费用	1,126.67	214.16	279.73	493.89	241.38	276.10	1,011.37	198.22	223.66	421.88
销售费用率	9.66%	10.14%	9.93%	10.02%	8.85%	9.73%	9.64%	9.73%	8.90%	9.27%
其中：管理费用	769.49	169.01	174.73	343.74	186.25	262.50	792.49	185.33	224.31	409.64
研发费用	413.25	87.47	104.27	191.74	95.20	87.51	374.46	59.05	62.46	121.52
管理+研发费用率	10.14%	12.15%	9.90%	10.86%	10.32%	12.33%	11.12%	11.99%	11.41%	11.67%
其中：财务费用	53.46	0.16	-1.68	-1.51	-4.63	-4.37	-10.52	8.03	5.20	13.23
财务费用率	0.46%	0.01%	-0.06%	-0.03%	-0.17%	-0.15%	-0.10%	0.39%	0.21%	0.29%
归母净利率	10.81%	7.84%	14.16%	11.45%	13.10%	15.83%	13.06%	0.59%	12.23%	7.02%
存货	563.84	564.97	524.57	524.57	476.69	586.02	586.02	436.26	409.73	409.73
应收账款	1,041.13	1,008.32	1,112.63	1,112.63	1,091.41	1,405.54	1,405.54	1,505.08	1,264.83	1,264.83
应付账款及应付票据	1670.22	1131.69	1362.33	1362.33	1421.65	1668.49	1668.49	1174.18	1313.76	1313.76
预收账款	1306.09	866.62	876.69	876.69	846.56	2282.20	2282.20	1496.16	1304.84	1304.84
经营性现金流净额	2653.60	-1018.88	718.20	-300.68	464.12	1182.00	1345.43	-702.32	597.25	-105.07
筹资性现金流净额	427.33	-148.03	-941.30	-1,089.33	313.19	-124.29	-900.43	-211.15	-1374.84	-1,585.99
资本开支	761.69	155.63	137.07	292.69	171.48	138.99	603.16	77.65	59.79	137.44
ROE	19.71%	2.35%	5.83%	8.28%	5.25%	6.23%	18.95%	0.16%	4.30%	4.47%
资产负债率	49.99%	44.90%	47.31%	47.31%	47.31%	52.57%	52.57%	48.13%	46.97%	46.97%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,251	5,664	6,753	7,058
现金	2,218	1,197	1,652	2,326
交易性金融资产	1,758	1,758	1,758	1,758
应收账款	1,382	1,054	1,386	1,191
其它应收款	454	382	505	431
预付账款	60	46	50	56
存货	586	441	612	504
其他	794	786	789	793
非流动资产	9,121	9,441	9,724	10,067
金融资产类	1,058	1,058	1,058	1,058
长期投资	48	43	29	17
固定资产	4,398	4,614	4,748	4,883
无形资产	1,598	1,561	1,533	1,512
在建工程	136	166	196	226
其他	1,883	1,999	2,160	2,371
资产总计	16,372	15,105	16,477	17,125
流动负债	7,634	6,053	7,045	7,292
短期借款	1,898	1,998	2,098	2,198
应付款项	1,668	1,418	1,862	1,613
预收账款	0	0	0	0
其他	4,067	2,637	3,086	3,480
非流动负债	973	973	973	973
长期借款	728	728	728	728
其他	245	245	245	245
负债合计	8,606	7,025	8,018	8,264
少数股东权益	313	354	406	460
归属母公司股东权益	7,453	7,725	8,053	8,400
负债和股东权益	16,372	15,105	16,477	17,125

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,345	564	1,934	2,216
净利润	1,433	1,049	1,284	1,361
折旧摊销	559	370	308	246
财务费用	43	78	82	86
投资损失	(260)	150	(20)	(20)
营运资金变动	(356)	(1,204)	169	425
其它	(74)	121	112	118
投资活动现金流	(2,263)	(852)	(573)	(576)
资本支出	(599)	(542)	(397)	(349)
长期投资	(1,684)	(160)	(196)	(248)
其他	21	(150)	20	20
筹资活动现金流	(900)	(733)	(906)	(966)
短期借款	(124)	100	100	100
长期借款	(140)	0	0	0
其他	(637)	(833)	(1,006)	(1,066)
现金净增加额	(1,818)	(1,021)	455	674

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,494	10,031	10,644	11,229
营业成本	6,776	6,403	6,800	7,175
营业税金及附加	150	140	133	153
营业费用	1,011	953	1,001	1,044
管理费用	792	642	692	719
研发费用	374	351	367	393
财务费用	(11)	56	70	69
资产减值损失	(36)	(68)	(62)	(66)
公允价值变动损益	22	0	0	0
投资净收益	260	(150)	20	20
其他经营收益	87	65	77	82
营业利润	1,728	1,282	1,567	1,662
营业外收支	(6)	(3)	(1)	(2)
利润总额	1,722	1,279	1,566	1,660
所得税	289	230	282	299
净利润	1,433	1,049	1,284	1,361
少数股东损益	62	42	51	54
归属母公司净利润	1,371	1,007	1,232	1,307
EBITDA	2,003	2,026	2,085	2,123
EPS（最新摊薄）	1.42	1.05	1.28	1.36

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-10.04%	-4.41%	6.11%	5.49%
营业利润	6.44%	-25.81%	22.20%	6.08%
归属母公司净利润	8.69%	-26.56%	22.41%	6.02%
获利能力				
毛利率	35.43%	36.17%	36.11%	36.10%
净利率	13.06%	10.04%	11.58%	11.64%
ROE	18.39%	13.03%	15.30%	15.56%
ROIC	11.31%	12.31%	12.67%	12.82%
偿债能力				
资产负债率	52.57%	46.51%	48.66%	48.26%
净负债比率	8.13%	21.69%	16.52%	9.30%
流动比率	0.95	0.94	0.96	0.97
速动比率	0.76	0.73	0.75	0.78
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.64	0.67	0.67
应收账款周转率	8.92	9.21	10.81	10.78
应付账款周转率	4.46	4.50	4.50	4.50
每股指标(元)				
每股收益	1.42	1.05	1.28	1.36
每股经营现金	1.40	0.59	2.01	2.30
每股净资产	7.74	8.02	8.36	8.72
估值比率				
P/E	9.45	12.86	10.51	9.91
P/B	1.74	1.68	1.61	1.54
EV/EBITDA	8.58	8.09	7.69	7.29

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>