

公司研究 | 点评报告 | 索菲亚 (002572.SZ)

索菲亚 2025H1 点评：短期承压，中长期大家居价值不改

报告要点

公司 2025H1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 45.51/3.19/4.29 亿元，同比-8%/-43%/-19%；其中 2025Q2 对应 25.13/3.07/2.78 亿元，同比-11%/-23%/-26%。收入端，零售与大宗均有所承压。盈利端，Q2 毛利与净利阶段承压。展望后续：整家战略下索菲亚零售为核心，米兰纳&整装具备增长潜力，配套品扩张&客单层面有望贡献增量。公司中长期大家居价值不改，短期高分红有望延续。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BU463



米雁翔

SAC: S0490520070002



应奇航

SAC: S0490524080008

索菲亚 (002572.SZ)

索菲亚 2025H1 点评：短期承压，中长期大家居价值不改

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025H1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 45.51/3.19/4.29 亿元，同比-8%/-43%/-19%；其中 2025Q2 对应 25.13/3.07/2.78 亿元，同比-11%/-23%/-26%。

事件评论

- 收入：零售与大宗均有所承压。**2025H1 收入同比-8%，Q2 同比-11%。**1) 分渠道：**H1 传统零售/整装/大宗/出口同比-7%/-13%/-12%/+39%，出口展现较好增势。**2) 分品牌：**H1 索菲亚/米兰纳/华鹤/其他（司米等）同比-7%/-27%/-22%/+9%。
- 盈利：Q2 毛利与净利阶段承压。**2025Q2 归母/扣非净利率同比-1.9/-2.3pcts，Q2 毛利率/四费同比-2.3/+0.8pcts。H1 整体/零售/大宗毛利率同比-1.4/+0.6/-8.8pcts，衣柜及配套品毛利率同比+0.9pct，维持稳定，主因公司持续围绕工艺优化、生产流程升级等方式提高板材利用率，整合供应链构建成本优势，优化产品结构及打造爆品系列提升销售效率等。
- 门店：动态平衡。**2025H1 索菲亚/司米/华鹤/米兰纳品牌门店净变动+14/-26/-19/+13 家至 2517/135/260/572 家。
- 展望后续：整家战略下索菲亚零售为核心，米兰纳&整装具备增长潜力，配套品扩张&客单层面有望贡献增量。****1) 索菲亚零售：**通过推动品类扩张与客单增长仍有较大空间，2024 年工厂端客单价达到 23370 元，相较 2023 年的 19619 元实现增长，2025H1 客单价为 22340 元，有所回落主要与营销策略与消费环境有关，预计后续回升仍能带来空间。**2) 整装：**H1 整装收入端有所调整，而经营质量正持续提升，截至 2025H1 公司集成整装/零售整装分别合作装企 270/2425 家，分别覆盖全国 211/1450 个市场区域，分别上样门店数量为 711/2272 家；同时与装企合作深化及厨柜品类的逐步导入有望带来品类端增量。**3) 米兰纳：**定位年轻群体，通过招商开店以及完善产品矩阵仍具备较大增长空间；**4) 司米&华鹤：**调整后重新出发，整家战略推进赋能；**5) 出口：**有望实现较优增长，其中高端零售、工程项目和经销商形式并举，截至 2025H1 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；同时，公司与优质海外开发商和承包商合作，为全球 31 个国家/地区、约 219 个工程项目提供定制家居解决方案。**6) 工程：**结构优化为主线。
- 中长期大家居价值不改，短期高分红有望延续。**公司持续深化“1+N+X”渠道战略，强化品牌端和产品端影响力；本轮家居国补中公司充分享受利好，后续有望持续助力提份额趋势。2024 年公司分红 9.6 亿元（占扣非利润 88%），对应当前股息率超过 7%。预计公司 2025-2027 年归母净利润约为 11.7/11.6/12.8 亿元，对应 PE 为 11/11/10x，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、地产表现不及预期。
- 2、家居国补显效低于预期。
- 3、公司渠道拓展及运营不及预期。

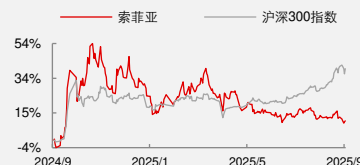
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	13.52
总股本(万股)	96,305
流通A股/B股(万股)	65,146/0
每股净资产(元)	7.10
近12月最高/最低价(元)	20.70/12.36

注：股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《索菲亚 2024A&2025Q1 点评：国补改善经营趋势，坚定大家居战略》2025-05-08
- 《索菲亚 2024Q3 点评：Q3 暂承压，整装&整家持续推进，国补落地修复可期》2024-11-07
- 《索菲亚 2024H1 点评：Q2 整装&米兰纳贡献收入增量，客单延续提升，毛利率推升盈利》2024-09-03


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、**地产表现不及预期**：若地产销售和竣工景气度延续性较弱，或影响家居需求景气。
- 2、**家居国补显效低于预期**：若后续家居国补进展未如预期加速，或补贴力度不及预期等，将影响家居消费提振效果。
- 3、**公司渠道拓展及运营不及预期**：若公司多个流量入口的布局及开拓进程持续放缓，或零售渠道的运营效果不及预期，或将影响后续增长趋势。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10494	10286	10805	11903	货币资金	2218	2582	3787	5310
营业成本	6776	6698	6947	7628	交易性金融资产	1758	1359	1359	1359
毛利	3718	3588	3858	4276	应收账款	1359	1332	1399	1542
%营业收入	35%	35%	36%	36%	存货	586	579	601	660
营业税金及附加	150	147	154	170	预付账款	60	59	62	68
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1270	1267	1292	1347
销售费用	1011	957	1026	1137	流动资产合计	7251	7179	8500	10285
%营业收入	10%	9%	10%	10%	长期股权投资	48	48	48	48
管理费用	792	936	994	1101	投资性房地产	417	414	410	406
%营业收入	8%	9%	9%	9%	固定资产合计	4398	4990	5454	5793
研发费用	374	273	292	321	无形资产	1598	1612	1633	1651
%营业收入	4%	3%	3%	3%	商誉	19	19	19	19
财务费用	-11	4	2	3	递延所得税资产	377	377	377	377
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	2264	1633	1003	374
加: 资产减值损失	-36	-15	-14	-5	资产总计	16372	16271	17444	18953
信用减值损失	-7	-10	-10	-10	短期贷款	1898	900	900	900
公允价值变动收益	22	10	10	10	应付款项	1537	1519	1576	1730
投资收益	260	103	11	12	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1728	1441	1435	1581	应付职工薪酬	233	230	239	262
%营业收入	16%	14%	13%	13%	应交税费	482	472	496	546
营业外收支	-6	-2	0	0	其他流动负债	3484	3312	3427	3743
利润总额	1722	1439	1435	1581	流动负债合计	7634	6434	6638	7181
%营业收入	16%	14%	13%	13%	长期借款	728	728	728	728
所得税费用	289	242	241	265	应付债券	0	0	0	0
净利润	1433	1198	1194	1315	递延所得税负债	133	133	133	133
归属于母公司所有者的净利润	1371	1170	1164	1280	其他非流动负债	112	112	112	112
少数股东损益	62	28	30	35	负债合计	8606	7407	7610	8154
EPS (元)	1.42	1.21	1.21	1.33	归属于母公司所有者权益	7453	8496	9405	10300
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	313	369	429	499
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	7766	8865	9834	10799
经营活动现金流净额	1345	1384	1700	2017	负债及股东权益	16372	16271	17444	18953
取得投资收益收回现金	21	103	11	12	基本指标				
长期股权投资	18	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-636	-1082	-1082	-1082	每股收益	1.42	1.21	1.21	1.33
其他	-1665	1038	639	639	每股经营现金流	1.40	1.44	1.77	2.09
投资活动现金流净额	-2263	59	-432	-431	市盈率	12.07	11.13	11.19	10.17
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.22	1.53	1.38	1.26
股权融资	2	0	0	0	EV/EBITDA	8.81	7.44	6.28	4.98
银行贷款增加 (减少)	-264	-998	0	0	总资产收益率	8.4%	7.2%	6.7%	6.8%
筹资成本	-987	-80	-63	-63	净资产收益率	18.4%	13.8%	12.4%	12.4%
其他	348	0	0	0	净利率	13.1%	11.4%	10.8%	10.8%
筹资活动现金流净额	-900	-1078	-63	-63	资产负债率	52.6%	45.5%	43.6%	43.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1818	364	1205	1523	总资产周转率	0.64	0.63	0.62	0.63

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。