

# 索菲亚 (002572.SZ)

## 经营利润率稳健，股息价值突显

买入 (维持评级)

### 投资要点:

► **事件:** 公司发布 2025 年报, 25 实现收入 93.7 亿元, 同比-10.7%, 实现归母净利 9.01 亿元, 同比-34.3%, 扣非净利 9.44 亿元, 同比-13.6%。25 年公司拟每 10 股派发现金红利 8 元, 分红金额 7.7 亿元, 分红比例约 85.5%。

► **坚持全品类全渠道布局, 为存量市场蓄势。**公司坚持“多品牌、全品类、全渠道”战略, 前瞻性布局存量市场, 抢抓旧房改造与局部翻新机遇, 持续深化与装企的全方位合作, 并积极创新业务模式, 大力推进城市合伙人、1+N+X 等全新业态, 为未来抢占毛坯、旧房改造及局部翻新市场构筑起核心竞争力。同时, 公司推进稳步出海, 25 年出口实现收入 0.85 亿元同比+12.8%, 年内新签约 28 家海外经销商, 并积极携手海外优质开发商与承包商开展深度合作, 为 177 个国际项目提供一站式家居定制解决方案。

**分渠道,** 25 年公司经销、直营、大宗、其他渠道营收分别同比-13.6%、+13.7%、-6.3%、+26.2%, 整装渠道 25 年实现营收 19.23 亿元, 同比-13.6%, 未来公司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。**分产品,** 25 年衣柜及其配套品、橱柜及其配件、木门、其他主营业务营收分别同比-12.6%、-3.5%、-22.8%、+28.1%。**门店方面,** 25 年索菲亚、米兰纳、司米、华鹤品牌门店分别同比+50 家、-53 家、-38 家、-14 家, 总体门店数量相对稳定。

► **毛利率提升, 期间费率稳定, 盈利受公允价值变动及投资收益影响较大, 剔除影响后盈利能力稳健。**1) **毛利率:** 25 年公司衣柜及其配套品、橱柜及其配件、木门、其他主营业务毛利率分别同比+1.1pct、+2.7pct、-10.1pct、-0.7pct, 经销、直营、大宗、其他渠道毛利率分别同比+0.7pct、+3.2pct、-0.2pct、-3.2pct。公司整体毛利率为 35.7%, 同比+0.3pct, 主要为核心柜类产品的毛利率提升带动。2) **期间费用:** 25 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.2pct、+0.6pct、-0.85pct、+0.1pct, 公司主要期间费率相对稳定。3) **净利率:** 25 年公司归母净利率为 9.6%, 同比-3.4pct, 主要由于公允价值变动收益、投资收益较上期减少较大, 若剔除上述两项影响, 25 年净利同比约-4.5%。

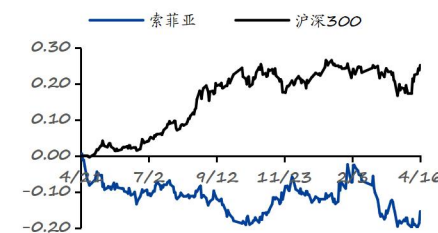
► **盈利预测与投资建议。**我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 10.2 亿元 10.8 亿元、11.5 亿元 (上期预测 26-27 年分别为 11.7 亿元、12.5 亿元, 根据年报调整上期预测), 增速分别为+13.4%、+5.4%、+6.9%, 目前股价对应 26 年 PE 为 12X, 公司作为定制行业领军企业, 多品牌、全品类、全渠道战略深化, 提质增效成效显著、盈利稳定性较强, 重视股东回报、25 年分红比例对应当前盈利预测股息率约 7%, 维持“买入”评级。

► **风险提示:** 宏观环境与房地产行业形势的风险、市场竞争加剧风险、原材料价格上涨的风险

### 基本数据

日期	2026-04-17
收盘价:	13.03 元
总股本/流通股本(百万股)	963.05/651.46
流通 A 股市值(百万元)	8,488.57
每股净资产(元)	7.69
资产负债率(%)	43.16
一年内最高/最低价(元)	16.75/12.33

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师:	李宏鹏(S0210524050017)
lh30568@hfzq.com.cn	
分析师:	李含稚(S0210524060005)
lh30597@hfzq.com.cn	

### 相关报告

- 1、索菲亚 (002572): 盈峰溢价增持, 低估值高股息配置价值凸显——2025.12.01
- 2、索菲亚 (002572): 下半年利润修复可期, 低估值高股息价值凸显——2025.08.27
- 3、索菲亚(002572.SZ)首次覆盖: 龙头竞争力持续巩固——2025.02.07

财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	10,494	9,367	9,741	10,166	10,618
增长率	-10%	-11%	4%	4%	4%
净利润 (百万元)	1,371	901	1,022	1,077	1,151
增长率	9%	-34%	13%	5%	7%
EPS (元/股)	1.42	0.94	1.06	1.12	1.19
市盈率 (P/E)	9.2	13.9	12.3	11.7	10.9
市净率 (P/B)	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,234	2,194	2,709	3,079
应收票据及账款	1,186	1,223	1,196	1,256
预付账款	54	94	98	103
存货	410	484	500	526
合同资产	33	38	40	42
其他流动资产	2,283	1,360	1,432	1,525
流动资产合计	5,167	5,355	5,936	6,489
长期股权投资	44	44	44	44
固定资产	4,128	4,106	4,147	4,244
在建工程	21	121	121	21
无形资产	1,551	1,403	1,268	1,148
商誉	19	19	19	19
其他非流动资产	2,712	2,756	2,794	2,820
非流动资产合计	8,474	8,449	8,393	8,295
<b>资产合计</b>	<b>13,641</b>	<b>13,804</b>	<b>14,329</b>	<b>14,784</b>
短期借款	2,170	1,338	1,338	1,338
应付票据及账款	1,180	1,373	1,452	1,517
预收款项	0	0	0	0
合同负债	626	1,117	1,299	1,398
其他应付款	535	535	535	535
其他流动负债	1,115	1,132	1,145	1,157
流动负债合计	5,627	5,494	5,769	5,944
长期借款	93	93	93	93
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	168	168	168	168
非流动负债合计	260	260	260	260
<b>负债合计</b>	<b>5,887</b>	<b>5,754</b>	<b>6,029</b>	<b>6,204</b>
归属母公司所有者权益	7,402	7,654	7,857	8,088
少数股东权益	352	396	443	493
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,754</b>	<b>8,050</b>	<b>8,300</b>	<b>8,580</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,641</b>	<b>13,804</b>	<b>14,329</b>	<b>14,784</b>

现金流量表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-321</b>	<b>2,824</b>	<b>2,046</b>	<b>1,904</b>
现金收益	1,499	1,673	1,722	1,806
存货影响	176	-74	-16	-26
经营性应收影响	239	-28	53	-44
经营性应付影响	-672	192	80	64
其他影响	-1,563	1,060	208	104
<b>投资活动现金流</b>	<b>451</b>	<b>-260</b>	<b>-657</b>	<b>-603</b>
资本支出	-128	-535	-503	-472
股权投资	4	0	0	0
其他长期资产变化	575	275	-153	-131
<b>融资活动现金流</b>	<b>-902</b>	<b>-1,605</b>	<b>-874</b>	<b>-931</b>
借款增加	-147	-833	0	0
股利及利息支付	-1,006	-960	-999	-1,064
股东融资	0	0	0	0
其他影响	251	188	124	134

利润表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,367	9,741	10,166	10,618
营业成本	6,023	6,268	6,562	6,873
税金及附加	135	112	117	122
销售费用	921	945	981	1,019
管理费用	764	808	839	860
研发费用	255	253	264	276
财务费用	-1	2	1	10
信用减值损失	3	-10	-10	-10
资产减值损失	-37	-50	-30	-20
公允价值变动收益	-146	-100	-100	-100
投资收益	8	50	50	80
其他收益	64	64	64	64
<b>营业利润</b>	<b>1,153</b>	<b>1,306</b>	<b>1,376</b>	<b>1,471</b>
营业外收入	7	7	7	7
营业外支出	14	14	14	14
<b>利润总额</b>	<b>1,147</b>	<b>1,300</b>	<b>1,370</b>	<b>1,464</b>
所得税	206	234	247	263
<b>净利润</b>	<b>940</b>	<b>1,066</b>	<b>1,124</b>	<b>1,201</b>
少数股东损益	39	44	47	50
<b>归属母公司净利润</b>	<b>901</b>	<b>1,022</b>	<b>1,077</b>	<b>1,151</b>
EPS (按最新股本摊薄)	0.94	1.06	1.12	1.19

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-10.7%	4.0%	4.4%	4.4%
EBIT 增长率	-33.1%	13.6%	5.3%	7.5%
归母公司净利润增长率	-34.3%	13.4%	5.4%	6.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	35.7%	35.7%	35.5%	35.3%
净利率	10.0%	10.9%	11.1%	11.3%
ROE	11.6%	12.7%	13.0%	13.4%
ROIC	18.2%	21.3%	21.7%	22.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	43.2%	41.7%	42.1%	42.0%
流动比率	0.9	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.8	0.9	0.9	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	49	44	43	42
存货周转天数	30	26	27	27
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.94	1.06	1.12	1.19
每股经营现金流	-0.33	2.93	2.12	1.98
每股净资产	7.69	7.95	8.16	8.40
<b>估值比率</b>				
P/E	14	12	12	11
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	17	16	15	14

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn