

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

索菲亚(002572)

投资评级 无评级

上次评级

姜文镗 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen@cindasc.com

相关研究

盈峰溢价收购股权, 产业整合加速

索菲亚: 多品牌、全方位布局, 逆势

毛利率提升

索菲亚: 坚持多品牌发展, 发力整装

探索存量市场

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

索菲亚: 零售门店稳健, 大宗拖累收敛, 毛利率逆势改善

2026年04月19日

事件: 公司发布 2025 年报。25 全年实现收入 93.67 亿元 (同比-10.7%), 归母净利润 9.01 亿元 (同比-34.3%), 扣非归母净利润 9.44 亿元 (同比-13.6%); 25Q4 实现收入 23.60 亿元 (同比-16.9%), 归母净利润 2.20 亿元 (同比-51.1%), 扣非归母净利润 2.24 亿元 (同比+2.1%)。

点评: 25Q4 终端需求不振、国补节奏波动, 收入承压; 表观利润下滑主要系存货减值&公允价值变化 (国联民生股价变动), 扣非净利同比实现稳健增长。展望未来, 我们预计 26Q1 订单有望呈现改善趋势, 高基数下收入延续承压, 但近期多个城市地产积极信号显现、且大宗拖累有望继续收敛, 我们判断公司全年收入仍可维持平稳。

主品牌客单价回暖、华鹤逆势扩张。1) 索菲亚: 25Q4 收入 21.1 亿元 (同比-17.7%), 工厂端客单价 22827 元/单 (25Q3 为 22511 元), 经销商/专卖店数量较 25Q3 分别-7/-8 家; 核心门店保持稳定, 我们预计整家推动客单价向上。2) 米兰纳: 25Q4 收入 0.94 亿元 (同比-15.3%), 承压主要系公司加速优化渠道, 经销商/专卖店数量较 25Q3 分别-46/-50 家; 3) 司米: 成功经历橱柜定制向整案定制的全面转型升级, 未来将坚持高端定制、完善公司差异化布局, 经销商/专卖店数量较 25Q3 均-11 家; 4) 华鹤: 公司将其打造为覆盖柜体、墙面、木门及软体家居的大家居品牌, 并持续推进装企、拎包入住、电商等新渠道, 25 年收入承压 (同比-31.3%), 但渠道数量已底部大幅提升 (Q4 经销商/专卖店数量较 25Q3 分别+6/+43 家), 未来有望恢复稳健增长。

工程降幅收窄, 出口增长可期。1) 大宗: 25H2 收入实现 5.9 亿元 (同比+0.7%), 公司持续优化大宗客户结构, 25H2 收入同比增速转正, 我们预计未来有望保持平稳; 2) 出口: 25 年公司出口收入实现 0.85 亿元 (同比+12.8%), 公司全年新签约 28 家海外经销商, 业务覆盖 40 余个国家和地区, 并与优质海外开发商和承包商合作、为达 177 个国家项目提供一站式家居定制解决方案 (项目新增覆盖 34 个国家和地区), 我们预计 26 年出口有望保持稳健增长; 3) 整装: 25H2 整装收入为 10.7 亿元 (同比-13.8%), 我们判断承压主要系基数抬升以及竞争加剧, 公司持续开拓合作装企、加快全品类布局, 我们预计 26 年有望企稳。

毛利率逆势提升, 费用投放收缩。25Q4 公司毛利率为 37.05% (同比+2.6pct), 净利率为 9.31% (同比-6.5pct); 费用表现来看, 25Q4 期间费用率为 20.70% (同比-1.2pct), 其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 11.41%/2.97%/7.14%/-0.83% (同比分别+1.7/-0.1/-2.1/-0.7pct), 我们判断销售费用率波动主要系收入体量下滑, 实际绝对值同比处于下滑趋势。

现金流承压, 营运能力保持稳定。25Q4 经营性现金流净额为 0.84 亿元 (同比-10.98 亿元); 存货/应收/应付周转天数分别为 29.76/48.84/80.30 天 (同比-0.79/+8.46/-0.40 天)。

盈利预测: 我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 9.2、10.1、10.9 亿元, 对应 PE 为 13.6X、12.5X、11.6X。

风险提示: 原材料波动、需求复苏不及预期, 行业竞争加剧

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	10,494	9,367	9,563	9,952	10,377
增长率 YoY %	-10.0%	-10.7%	2.1%	4.1%	4.3%
归属母公司净利润 (百万元)	1,371	901	921	1,005	1,085
增长率 YoY%	8.7%	-34.3%	2.2%	9.1%	8.0%
毛利率%	35.4%	35.7%	35.7%	35.9%	36.0%
净资产收益率ROE%	18.4%	12.2%	12.2%	13.1%	13.8%
EPS(摊薄)(元)	1.42	0.94	0.96	1.04	1.13
市盈率 P/E(倍)	9.15	13.92	13.62	12.49	11.57
市净率 P/B(倍)	1.68	1.70	1.66	1.63	1.60

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 17 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	7,251	5,167	5,829	6,602	7,399	
货币资金	2,218	1,234	2,000	2,842	3,647	
应收票据	23	4	12	8	11	
应收账款	1,359	1,182	1,195	1,250	1,300	
预付账款	60	54	55	57	59	
存货	586	410	425	364	348	
其他	3,005	2,283	2,141	2,081	2,033	
非流动资产	9,121	8,474	8,053	7,635	7,209	
长期股权投资	48	44	44	44	44	
固定资产(合计)	4,398	4,129	3,774	3,418	3,056	
无形资产	1,598	1,551	1,494	1,436	1,379	
其他	3,077	2,751	2,741	2,737	2,730	
资产总计	16,372	13,641	13,883	14,237	14,608	
流动负债	7,634	5,627	5,693	5,857	6,023	
短期借款	1,898	2,170	2,220	2,270	2,320	
应付票据	131	30	75	55	69	
应付账款	1,537	1,150	1,110	1,185	1,217	
其他	4,067	2,276	2,287	2,347	2,417	
非流动负债	973	260	260	260	260	
长期借款	728	93	93	93	93	
其他	245	168	168	168	168	
负债合计	8,606	5,887	5,953	6,118	6,283	
少数股东权益	313	352	393	437	484	
归属母公司股东	7,453	7,402	7,537	7,683	7,840	
负债和股东权益	16,372	13,641	13,883	14,237	14,608	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	10,494	9,367	9,563	9,952	10,377	
同比(%)	-10.0%	-10.7%	2.1%	4.1%	4.3%	
归属母公司净利润	1,371	901	921	1,005	1,085	
同比(%)	8.7%	-34.3%	2.2%	9.1%	8.0%	
毛利率(%)	35.4%	35.7%	35.7%	35.9%	36.0%	
ROE%	18.4%	12.2%	12.2%	13.1%	13.8%	
EPS(摊薄)(元)	1.42	0.94	0.96	1.04	1.13	
P/E	9.15	13.92	13.62	12.49	11.57	
P/B	1.68	1.70	1.66	1.63	1.60	
EV/EBITDA	8.58	7.61	7.88	7.03	6.30	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	10,494	9,367	9,563	9,952	10,377	
营业成本	6,776	6,023	6,150	6,382	6,644	
营业税金及附加	150	135	137	143	149	
销售费用	1,011	921	947	995	1,038	
管理费用	792	764	784	796	820	
研发费用	374	255	287	299	311	
财务费用	-11	-1	22	0	-24	
减值损失合计	-44	-33	-50	-50	-50	
投资净收益	260	8	5	5	5	
其他	111	-90	-12	-6	-6	
营业利润	1,728	1,153	1,179	1,285	1,387	
营业外收支	-6	-6	-6	-6	-6	
利润总额	1,722	1,147	1,173	1,279	1,381	
所得税	289	206	211	230	249	
净利润	1,433	940	962	1,049	1,133	
少数股东损益	62	39	41	44	48	
归属母公司净利润	1,371	901	921	1,005	1,085	
EBITDA	2,003	1,911	1,686	1,777	1,863	
EPS(当年)(元)	1.43	0.94	0.96	1.04	1.13	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	1,345	-321	1,542	1,802	1,835	
净利润	1,433	940	962	1,049	1,133	
折旧摊销	559	595	491	498	506	
财务费用	43	44	59	60	61	
投资损失	-260	-8	-5	-5	-5	
营运资金变动	-356	-1,815	-90	73	14	
其它	-74	-77	126	126	126	
投资活动现金流	-2,263	451	19	-91	-91	
资本支出	-599	-240	-86	-96	-96	
长期投资	-1,684	668	100	0	0	
其他	21	24	5	5	5	
筹资活动现金流	-900	-902	-796	-869	-939	
吸收投资	2	0	0	0	0	
借款	-264	-363	50	50	50	
支付利息或股	-987	-1,006	-846	-919	-989	
现金流净增加额	-1,818	-772	766	842	805	

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。