

毛利率逆势提升，扣非归母净利率稳定

—— 索菲亚 2025 年报点评

2026 年 04 月 19 日

核心观点

- 事件:** 公司发布 2025 年年报, 2025 年公司实现营收 93.67 亿元, 同比-10.74%, 归母净利润 9.01 亿元, 同比-34.26%, 扣非归母净利润 9.44 亿元, 同比-13.62%, 其中公司持有的金融资产公允价值-1.28 亿元; 单 25Q4 实现营收 23.59 亿元, 同比-16.89%, 归母净利润 2.20 亿元, 同比-51.09%, 扣非归母净利润 2.24 亿元, 同比+2.10%。
- 多品牌矩阵协同精进, 核心产品毛利率逆势提升。** 2025 年公司衣柜及其配套产品/橱柜及其配件/木门分别实现收入 72.86/12.08/4.20 亿元, 同比-12.57%/-3.47%/-22.78%, 毛利率为 38.87%/24.67%/17.14%, 同比+1.14%/+2.68%/-10.10pct, 衣柜与橱柜毛利率表现稳健。分品牌, 索菲亚品牌实现营收 84.57 亿元, 同比-10.49%, 客单价 22,827 元/单, 依托整家定制 5.0 战略, 聚焦全案设计与一体化交付, 率先推出 5A 高标准体系; 米兰纳品牌实现营收 3.94 亿元, 同比-22.74%, 客单价 17,763 元/单, 发布《2025 全价值链放心品质白皮书》, 夯实高性价比品牌心智; 司米品牌坚持“悦享法式精致生活”理念, 全面完成从橱柜定制向高端整案定制的战略升级, 为未来增长蓄力; 华鹤品牌实现营收 1.14 亿元, 2026 年将聚焦东方美学高端木作, 打造门墙柜一体化产品, 持续抢占细分赛道先机。
- 全渠道战略纵深推进, 整装与海外拓展加速。** 2025 年公司经销商/直营/大宗渠道分别实现收入 73.65/4.08/12.38 亿元, 同比-13.58%/+13.70%/-6.32%, 毛利率为 39.51%/55.07%/4.57%, 同比+0.69%/+3.20%/-0.18pct。直营渠道逆势增长。经销商渠道下沉成效显著。整装渠道实现营收 19.23 亿元, 集成整装事业部合作装企 259 个, 覆盖 194 城, 已上样门店 735 家。2025 年国内/海外分别实现收入 92.82/0.85 亿元, 同比-10.91%/+12.78%, 毛利率为 35.84%/20.31%。海外渠道新签约 28 家经销商, 为 177 个国际项目提供一站式定制解决方案, 项目新增覆盖 34 个国家和地区。
- 降本增效能力凸显, 扣非归母净利率保持稳定。** 25 年公司毛利率 35.70%, 同比+0.26pct; 管理费用率和销售费用率分别为 8.15%/9.84%, 同比分别+0.60pct/+0.20pct。25 年公司扣非归母净利率 10.08%, 同比-0.34pct; 其中单 25Q4 扣非归母净利率 9.48%, 同比+1.76pct。
- 投资建议:** 公司为定制家居行业龙头, 下行周期内成本费用控制能力凸显, 盈利能力保持稳健。预计公司 26-28 年 EPS 分别为 1.1/1.2/1.3 元, 4 月 17 日收盘价 13.03 元对应 PE 分别为 11/10/9X, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 原材料价格大幅波动的风险, 需求恢复不及预期的风险, 市场竞争加剧的风险。

索菲亚 (股票代码: 002572)

推荐 维持评级

分析师

陈柏儒

☎: 010-80926000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

韩勉

☎: 010-80927653

✉: hanmian_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525080001

市场数据

2026 年 04 月 17 日

股票代码	002572
A 股收盘价(元)	13.03
上证指数	4,051.43
总股本(万股)	96,305
实际流通 A 股(万股)	65,146
流通 A 股市值(亿元)	85

相对沪深 300 表现图

 2026 年 04 月 17 日

资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河轻工】公司点评_轻工行业_索菲亚: 多品牌稳健布局, 引领行业高质量发展
- 【银河轻工】公司点评_轻工行业_索菲亚: 提质增效成效显著, 盈利能力保持稳健
- 【银河轻工】公司点评_轻工行业_索菲亚: 盈利能力同比改善, 整装渠道延续高增

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,367	9,830	10,521	11,341
收入增长率%	-10.74	4.94	7.03	7.80
归母净利润(百万元)	901	1,059	1,150	1,262
利润增长率%	-34.26	17.53	8.58	9.70
分红率%	85.48	77.06	77.60	80.05
毛利率%	35.70	35.75	35.83	35.97
摊薄 EPS(元)	0.94	1.10	1.19	1.31
PE	13.25	11.27	10.38	9.47
PB	1.61	1.54	1.48	1.42
PS	1.27	1.21	1.14	1.05

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,167	7,299	8,981	10,148
现金	1,234	3,180	4,626	5,727
应收账款	1,182	1,117	1,295	1,372
其它应收款	111	199	264	216
预付账款	54	50	58	62
存货	410	485	520	537
其他	2,176	2,267	2,217	2,234
非流动资产	8,474	7,622	6,770	5,927
长期投资	951	951	951	951
固定资产	4,129	3,389	2,624	1,851
无形资产	1,551	1,509	1,460	1,412
其他	1,844	1,773	1,734	1,713
资产总计	13,641	14,920	15,750	16,075
流动负债	5,627	6,489	6,934	6,856
短期借款	2,170	2,170	2,170	2,170
应付账款	1,150	1,304	1,405	1,465
其他	2,307	3,015	3,359	3,220
非流动负债	260	260	260	260
长期借款	93	93	93	93
其他	168	168	168	168
负债总计	5,887	6,749	7,194	7,116
少数股东权益	352	404	461	523
归属母公司股东权益	7,402	7,767	8,095	8,436
负债和股东权益	13,641	14,920	15,750	16,075

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-321	2,552	2,178	1,934
净利润	940	1,111	1,207	1,324
折旧摊销	595	754	747	738
财务费用	44	0	0	0
投资损失	-8	-8	-8	-9
营运资金变动	-1,811	791	160	-204
其他	-81	-96	72	85
投资活动现金流	451	88	90	88
资本支出	-240	80	81	79
长期投资	668	0	0	0
其他	24	8	8	9
筹资活动现金流	-902	-695	-822	-921
短期借款	272	0	0	0
长期借款	-635	0	0	0
其他	-539	-695	-822	-921
现金净增加额	-772	1,946	1,446	1,101

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	9,367	9,830	10,521	11,341
营业成本	6,023	6,316	6,751	7,262
税金及附加	135	147	158	170
销售费用	921	983	1,052	1,134
管理费用	764	816	873	953
研发费用	255	295	316	340
财务费用	-1	-25	-64	-93
资产减值损失	-37	8	3	4
公允价值变动收益	-146	0	0	0
投资收益及其他	67	75	58	61
营业利润	1,153	1,381	1,496	1,639
营业外收入	7	5	6	5
营业外支出	14	30	30	30
利润总额	1,147	1,355	1,472	1,614
所得税	206	244	265	291
净利润	940	1,111	1,207	1,324
少数股东损益	39	52	57	62
归属母公司净利润	901	1,059	1,150	1,262
EBITDA	1,740	2,085	2,155	2,260
EPS (元)	0.94	1.10	1.19	1.31

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-10.7%	4.9%	7.0%	7.8%
营业利润增长率	-33.3%	19.8%	8.3%	9.6%
归母净利润增长率	-34.3%	17.5%	8.6%	9.7%
毛利率	35.7%	35.8%	35.8%	36.0%
净利率	10.0%	11.3%	11.5%	11.7%
ROE	12.2%	13.6%	14.2%	15.0%
ROIC	9.0%	10.1%	10.3%	10.7%
资产负债率	43.2%	45.2%	45.7%	44.3%
净资产负债率	75.9%	82.6%	84.1%	79.4%
流动比率	0.92	1.12	1.30	1.48
速动比率	0.63	0.86	1.04	1.22
总资产周转率	0.62	0.69	0.69	0.71
应收账款周转率	7.37	8.55	8.72	8.50
应付账款周转率	4.48	5.15	4.99	5.06
每股收益(元)	0.94	1.10	1.19	1.31
每股经营现金流(元)	-0.33	2.65	2.26	2.01
每股净资产(元)	7.69	8.07	8.41	8.76
P/E	13.25	11.27	10.38	9.47
P/B	1.61	1.54	1.48	1.42
EV/EBITDA	7.69	5.49	4.64	3.94
PS	1.27	1.21	1.14	1.05

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14 年行业分析师经验、10 年轻工制造行业分析师经验。

韩勉，轻工行业分析师，浙江大学本硕，2023 年加入中国银河证券研究院，从事轻工行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn