

索菲亚(002572)

报告日期: 2026年04月20日

分红回馈增强, 全案定制战略推进

——索菲亚点评报告

投资要点

□ 业绩一览

25A 营收 93.67 亿元 (同比-10.74%, 下同), 归母净利润 9.01 亿元 (-34.26%), 扣非归母净利润 9.44 亿元 (-13.62%)。

25Q4 单季营收 23.59 亿 (-16.9%)、归母净利润 2.2 亿 (-51.0%), 扣非净利润 2.24 亿 (+2.3%)。25 年公司公允价值变动亏损 1.46 亿元, 主要系公司持有的国联民生证券股票在 25 年下跌所致。

25 年度拟分红总金额 7.7 亿 (占归母利润 85.5%), 回馈力度超预期, #对应当前市值股息率超过 6%。

□ 深化多品牌、全品类、全渠道战略

1、分品牌看: 1) 索菲亚品牌 25A 收入 84.57 亿 (-10.5%), 专卖店 2553 家, 工厂端客单价 22827 元 (-2.3%)。2) 米兰纳品牌 25A 收入 3.94 亿 (-23%)、处于调整年, 专卖店 506 家 (较年初-53 家), 工厂端客单价达到 17763 元 (+17%)。3) 司米年末门店数 123 家, 终端门店正逐步向整案门店转型, 整案策略将促进客单价提升。4) 华鹤品牌营业收入 1.14 亿元 (-31%), 专卖店 265 家。

2、分渠道看: 1) 25 年经销商/直营收入分别为 73.65/4.08 亿元, -13.58%/+13.7%, 其中整装渠道收入 19.23 亿 (-13.56%), 预计主要系直营整装部分下滑较多, 零售整装业务合作装起数量已经达到 2436 个、上样门店数量 2198 家。2) 大宗渠道 25 年收入 12.38 亿 (-6.32%), 坚持优化客户结构。

3、分品类看: 定制衣柜 25A 收入 72.86 亿 (-12.57%), 厨柜 25A 收入 12.08 亿 (-3.47%), 木门 25A 收入 4.20 亿 (-22.78%)。

□ 26 年经营计划

公司核心战略将围绕“深耕存量、强化零售、产品领先、数字驱动、稳健出海”二十字核心方针展开:

C 端: (1) 深度聚焦存量市场挖掘与本地化服务落地, 积极探索并推广

“1+N+X”创新渠道模式与旧改社区轻量化业态, 深化装企战略合作, 持续推进整装全案新零售转型; 深化索菲亚、米兰纳、司米、华鹤多品牌差异化运营; 打造“5A 级标准”核心产品标签

B 端: 完善国内 ToB 渠道体系化运营, 深化海外工程与零售双渠道建设, 稳步推进品牌出海。

□ 财务指标

1) 毛利率: 25A 毛利率约为 35.7% (+0.26pct), 25Q4 为 37.05% (+2.6pct), 得益于降本增效。

2) 费用率: 25A 期间费用率为 20.7% (+0.05pct), 其中销售费用率 9.84% (+0.2pct); 管理+研发费用率 10.88% (-0.24pct); 财务费用率-0.01% (+0.09pct)。

□ 盈利预测与估值

预计公司 26-28 年收入 97.11 亿 (+3.67%)、100.74 亿 (+3.74%)、106.03 亿 (+5.24%), 归母净利润 10.27 亿 (+13.93%)、10.98 亿 (+6.93%)、11.81 亿 (+7.56%), 对应 PE 为 12.22X、11.43X、10.63X。索菲亚提升分红回报力度, 品牌战略也迎来再次升级, 26 年预期米兰纳调整后重新向上、零售整装发力、全案定制下客单值有向上空间, 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。

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

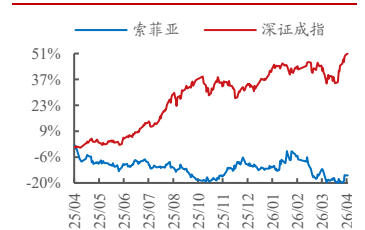
基本数据

收盘价 ¥13.03

总市值(百万元) 12,548.50

总股本(百万股) 963.05

股票走势图



相关报告

- 《降本增效毛利率逆势提升, 营销投入加大》2025.11.07
- 《渠道创新, 积极开拓海外市场》2025.09.05
- 《Q1 非经拖累业绩, 以旧换新执行领先、期待后续发力》2025.04.30

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,367	9,711	10,074	10,603
(+/-) (%)	-10.74%	3.67%	3.74%	5.24%
归母净利润	901	1,027	1,098	1,181
(+/-) (%)	-34.26%	13.93%	6.93%	7.56%
每股收益(元)	0.94	1.07	1.14	1.23
P/E	13.92	12.22	11.43	10.63

资料来源：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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,167	7,030	6,316	7,312
现金	1,234	2,244	2,567	2,293
交易性金融资产	989	989	989	989
应收账款	1,186	1,294	985	1,418
其它应收款	111	699	141	743
预付账款	54	49	55	57
存货	410	585	407	640
其他	1,183	1,169	1,171	1,171
非流动资产	8,474	8,833	9,277	9,547
金融资产类	907	907	907	907
长期投资	44	30	18	8
固定资产	4,129	4,400	4,718	4,927
无形资产	1,551	1,519	1,492	1,473
在建工程	21	51	81	111
其他	1,823	1,926	2,061	2,122
资产总计	13,641	15,863	15,592	16,859
流动负债	5,627	7,529	6,918	7,820
短期借款	2,170	2,270	2,370	2,470
应付款项	1,180	2,137	1,234	2,176
预收账款	0	0	0	0
其他	2,276	3,121	3,314	3,174
非流动负债	260	260	260	260
长期借款	93	93	93	93
其他	168	168	168	168
负债合计	5,887	7,789	7,178	8,080
少数股东权益	352	395	440	489
归属母公司股东权益	7,402	7,679	7,974	8,289
负债和股东权益	13,641	15,863	15,592	16,859

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,367	9,711	10,074	10,603
营业成本	6,023	6,210	6,433	6,762
营业税金及附加	135	136	144	151
营业费用	921	913	947	986
管理费用	764	777	786	816
研发费用	255	272	277	294
财务费用	(1)	76	70	71
资产减值损失	(37)	(67)	(73)	(74)
公允价值变动损益	(146)	0	0	0
投资净收益	8	10	10	10
其他经营收益	64	71	75	77
营业利润	1,153	1,289	1,377	1,480
营业外收支	(6)	0	1	2
利润总额	1,147	1,289	1,378	1,482
所得税	206	219	234	252
净利润	940	1,070	1,144	1,230
少数股东损益	39	43	46	49
归属母公司净利润	901	1,027	1,098	1,181
EBITDA	1,911	1,908	1,961	2,010
EPS (最新摊薄)	0.94	1.07	1.14	1.23

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-10.74%	3.67%	3.74%	5.24%
营业利润	-33.28%	11.77%	6.85%	7.49%
归属母公司净利润	-34.26%	13.93%	6.93%	7.56%
获利能力				
毛利率	35.70%	36.05%	36.15%	36.23%
净利率	9.62%	10.57%	10.90%	11.14%
ROE	12.18%	13.37%	13.77%	14.25%
ROIC	10.35%	11.66%	11.86%	12.14%
偿债能力				
资产负债率	43.16%	49.10%	46.04%	47.93%
净负债比率	18.64%	6.64%	3.71%	7.82%
流动比率	0.92	0.93	0.91	0.94
速动比率	0.63	0.69	0.68	0.70
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.66	0.64	0.65
应收账款周转率	7.37	8.17	9.42	9.40
应付账款周转率	4.48	4.00	4.09	4.24
每股指标(元)				
每股收益	0.94	1.07	1.14	1.23
每股经营现金	-0.33	2.61	2.01	1.22
每股净资产	7.69	7.97	8.28	8.61
估值比率				
P/E	13.92	12.22	11.43	10.63
P/B	1.70	1.63	1.57	1.51
EV/EBITDA	7.61	6.86	6.56	6.59

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(321)	2,510	1,936	1,175
净利润	940	1,070	1,144	1,230
折旧摊销	595	384	347	289
财务费用	44	89	93	97
投资损失	(8)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(1,815)	858	237	(559)
其它	(77)	119	125	127
投资活动现金流	451	(742)	(796)	(566)
资本支出	(240)	(594)	(610)	(444)
长期投资	668	(158)	(196)	(132)
其他	24	10	10	10
筹资活动现金流	(902)	(759)	(816)	(883)
短期借款	272	100	100	100
长期借款	(635)	0	0	0
其他	(539)	(859)	(916)	(983)
现金净增加额	(772)	1,009	324	(274)

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>