

高股息属性凸显，公允价值变动扰动利润增长

——索菲亚(002572)2025 年年报点评

分析师：袁艺博

SAC NO: S1150521120002

2026 年 04 月 20 日

轻工制造-----定制家居

投资要点:

证券分析师

袁艺博

yuanyb@bhzq.com

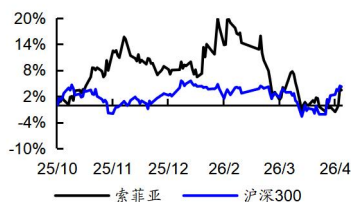
022-23839135

评级: 增持

上次评级: 增持

最新收盘价: 13.03

最近半年股价相对走势



相关研究报告

第三季度营收降幅收窄，利润端实现同比增长——索菲亚(002572)2025 年三季报点评

2025.10.28

经营积极求变，二季度业绩降幅环比收窄明显——索菲亚(002572)2025 年半年报点评

2025.08.27

整家战略助推客单价，公允价值变动扰动一季度业绩——索菲亚(002572)2024 年年报&2025 年一季报点评

2025.04.30

事件:

公司公告 2025 年年报，实现营收 93.67 亿元，同比下降 10.74%，归母净利润 9.01 亿元，同比下降 34.26%，基本每股收益 0.94 元，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 8 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。

点评:

● 存货减值与公允价值变化影响全年利润，股利支付率显著提升

去年第四季度，公司实现营收 23.59 亿元，同比下降 16.89%，降幅同环比分别变动+1.19 和-7.01 个百分点，收入端承压较为明显；实现归母净利润 2.20 亿元，同比下降 51.09%；毛利率为 37.05%，同环比提升 2.60 和 0.22 个百分点。2025 年，公司归母净利润同比降幅较为明显，主要系存货减值与公允价值变化所致，其中，公允价值变动系与国联民生股价变动影响有关。2025 年，公司现金分红总额 7.70 亿元，股利支付率达到 85.48%，同比提升 15.23 个百分点。

● 索菲亚品牌客单价有所回暖，整装渠道仍将继续扩大业务范围

2025 年，公司核心品牌索菲亚实现营业收入 84.57 亿元，同比下降 10.49%，工厂端平均客单价 22,827 元/单，同比下降 2.32%，前三季度客单价同比下降 4.93%，第四季度客单价有所回暖；米兰纳品牌实现营业收入 3.94 亿元，同比下降 22.75%，工厂端平均客单价 17,763 元/单，同比增长 17.22%。2025 年，公司整装渠道实现营业收入 19.23 亿元，同比下滑 13.56%。公司集成整装事业部已合作装企数量 259 个，覆盖全国 194 个城市及区域，已上样门店数量 735 家；零售整装业务已合作装企数量 2,436 个，覆盖全国 1,368 个市场及区域，已上样门店数量 2,198 家。未来，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。

● 坚定推进战略落地、模式创新，海外业务发展亦有斩获

2025 年，公司坚定推进“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。另一方面，公司积极创新业务模式，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。公司通过高端零售经销商+优质工程项目的模式，稳步推进全球化布局。2025 年，公司新签约 28 家海外经销商，业务覆盖加拿大、澳大利亚、新加坡、越南、泰国等 40 余个国家和地区。2025 年，公司海外业务收入为 8,535.88 万元，同比增长 12.78%。

● 盈利预测与评级

基于 2025 年年报情况，在中性情景下，我们预测公司 2026-2028 年 EPS 为 1.05 元/1.12 元/1.19 元，对应 2026 年 PE 为 12.46 倍，低于可比公司均值，维持“增持”评级。

● 风险提示

市场需求变化的风险

家居行业属于房地产后周期行业，受房地产销售不景气以及房屋销售结构变化等因素影响，家具行业内的竞争将更加激烈，可能对公司业绩达成以及终端销售模式和渠道造成较大影响。

市场竞争加剧的风险

定制家具行业正处于从成长期向成熟期的换档期，加之上市公司募投项目产能释放等因素相互交杂，为抢占更多市场份额，主流家居企业之间存在竞争加剧的风险。

应收账款、应收票据无法收回的风险

随着近年来国内房地产行业宏观调控措施的推进，国内房地产企业经营情况也受到不同程度的影响，未来如果宏观经济形势、房地产行业融资政策等因素发生不利变化，客户经营状况发生重大困难，可能导致公司应收账款无法收回，商业承兑汇票无法兑付的风险，进而对公司财务状况和经营成果产生不利影响。

经销商管理风险

经销商专卖店销售模式是定制家具行业主要的销售模式，零售经销商渠道是公司最主要的销售渠道。若出现经销商未按照协议约定进行销售、业务宣传或者不履行销售责任，可能对公司的品牌形象、客户口碑带来负面影响。

财务摘要 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10,494	9,367	9,775	10,136	10,567
(+/-)%	-10.0%	-10.7%	4.4%	3.7%	4.2%
息税前利润 (EBIT)	1,443	1,316	1,270	1,360	1,443
(+/-)%	-12.7%	-8.8%	-3.5%	7.1%	6.1%
归母净利润	1,371	901	1,007	1,078	1,145
(+/-)%	8.7%	-34.3%	11.7%	7.0%	6.2%
每股收益 (元)	1.43	0.94	1.05	1.12	1.19

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,218	1,234	1,142	1,308	1,339	营业收入	10,494	9,367	9,775	10,136	10,567
应收票据及应收账款	1,382	1,186	1,273	1,285	1,290	营业成本	6,776	6,023	6,246	6,460	6,732
预付账款	60	54	55	56	58	营业税金及附加	150	135	142	148	155
其他应收款	454	111	116	121	127	销售费用	1,011	921	966	1,005	1,052
存货	586	410	410	402	400	管理费用	792	764	800	834	873
其他流动资产	475	546	562	576	588	研发费用	374	255	268	281	297
流动资产合计	7,251	5,167	5,067	5,169	5,165	财务费用	-11	-1	20	21	20
长期股权投资	48	44	44	44	44	资产减值损失	-36	-37	-20	-18	-16
固定资产合计	4,398	4,129	4,002	4,053	4,214	信用减值损失	-7	3	-13	-13	-13
无形资产	1,598	1,551	1,551	1,551	1,551	其他收益	87	64	65	66	68
商誉	19	19	19	19	19	投资收益	260	8	16	17	19
长期待摊费用	87	92	110	126	140	公允价值变动收益	22	-146	-130	-100	-70
其他非流动资产	909	673	673	673	673	资产处置收益	2	-8	0	1	1
资产总计	16,372	13,641	13,903	14,327	14,582	营业利润	1,728	1,153	1,253	1,341	1,426
短期借款	1,898	2,170	2,170	2,170	1,970	营业外收支	-6	-6	-2	-2	-3
应付票据及应付账款	1,668	1,180	1,214	1,253	1,300	利润总额	1,722	1,147	1,251	1,339	1,423
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	289	206	206	221	235
应付职工薪酬	233	201	211	220	230	净利润	1,433	940	1,044	1,118	1,188
应交税费	482	410	430	441	454	归属于母公司所有者的净利润	1,371	901	1,007	1,078	1,145
其他流动负债	172	115	138	170	202	少数股东损益	62	39	37	40	43
长期借款	728	93	93	93	93	基本每股收益	1.43	0.94	1.05	1.12	1.19
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	8,606	5,887	6,073	6,252	6,258	财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
股东权益	7,766	7,754	7,830	8,075	8,324	营收增长率	-10.0%	-10.7%	4.4%	3.7%	4.2%
						EBIT 增长率	-12.7%	-8.8%	-3.5%	7.1%	6.1%
						净利润增长率	8.7%	-34.3%	11.7%	7.0%	6.2%
						销售毛利率	35.4%	35.7%	36.1%	36.3%	36.3%
						销售净利率	13.7%	10.0%	10.7%	11.0%	11.2%
						ROE	18.4%	12.2%	13.5%	14.1%	14.6%
						ROIC	11.3%	10.3%	10.1%	10.6%	11.2%
						资产负债率	52.6%	43.2%	43.7%	43.6%	42.9%
						PE	12.01	14.48	12.46	11.64	10.96
						PB	2.22	1.77	1.69	1.64	1.60
						EV/EBITDA	8.58	7.61	6.95	6.32	5.71

现金流量表 (百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1,433	940	1,044	1,118	1,188
折旧与摊销	559	595	756	844	955
经营活动现金流净额	1,345	-321	2,027	2,237	2,451
投资活动现金流净额	-2,263	451	-1,116	-1,162	-1,209
筹资活动现金流净额	-900	-902	-846	-908	-1,211
现金净变动	-1,818	-772	65	167	31
期初现金余额	3,347	1,529	757	823	989
期末现金余额	1,529	757	823	989	1,020

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

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。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称

何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。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表现的依据。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。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有

或个人不得以任何形式刊载

、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队:**高级销售经理: 朱艳君**

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhzq.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司公司网址: www.bhzq.com