

索菲亚 (002572.SZ)

增持 (首次评级)

收入承压但扣非净利率稳健优化，分红比例提升、股息回报可观

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	10,494	9,367	9,681	10,128	10,676
增长率 yoy (%)	-10.0	-10.7	3.4	4.6	5.4
归母净利润 (百万元)	1,371	901	1,021	1,112	1,194
增长率 yoy (%)	8.7	-34.3	13.3	8.9	7.3
ROE (%)	18.5	12.1	13.2	13.9	14.4
EPS 最新摊薄 (元)	1.42	0.94	1.06	1.15	1.24
P/E (倍)	9.1	13.9	12.3	11.3	10.5
P/B (倍)	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5

资料来源: wind, 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

公司发布 2025 年报, 2025 年公司收入 93.67 亿元, 同比-10.74%; 归母净利润 9.01 亿元, 同比-34.26%; 扣非净利润 9.44 亿元, 同比-13.62%。据公司 2025 年报, 其中非经常损益主要为持有国联民生股票价格波动产生公允价值变动损益 -1.46 亿元。从单季度来看, 2025Q4 收入 23.59 亿元, 同比-16.89%; 归母净利润 2.20 亿元, 同比-51.09%; 扣非净利润 2.24 亿元, 同比+2.10%。

市场需求疲软, 公司 2025 年及 2025Q4 收入承压; 公司前瞻布局存量市场构筑核心竞争力, 业绩有望逐步企稳。 1) 分品类看, 据公司 2025 年报, 2025 年公司衣柜/橱柜/木门/其他主营收入 72.86/12.08/4.20/2.18 亿元, 同比-12.57%/-3.47%/-22.78%/+28.1%。公司持续丰富产品品类, 并战略升级为全案定制, 契合存量旧改需求及消费者偏好的变化。2) 分渠道看, 据公司 2025 年报, 2025 年公司经销商/直营/大宗渠道收入 73.65/4.08/12.38 亿元, 同比-13.58%/+13.70%/-6.32%。渠道端, 一方面公司积极探索并推广“1+N+X”创新渠道模式与旧改社区轻量化业态; 另一方面持续发力整装渠道, 深化装企合作, 与传统渠道形成互补。

毛利率同比提升, 费用率整体保持稳定。公司 2025 年毛利率 35.70%, 同比+0.26pct; 公司 2025Q4 毛利率 37.05%, 同比+2.6pct; 我们预计主要受益于原材料价格下降及原材料利用率提升。2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.84%/8.15%/2.72%/-0.01%, 同比+0.20/+0.60/-0.85/+0.09pct。

扣非净利率稳健提升, 盈利能力具备韧性。公司 2025 年归母净利率 9.62%, 同比-3.44pct; 扣非净利率 10.08%, 同比-0.34pct。2025Q4 归母净利率 9.31%, 同比-6.51pct; 扣非净利率 9.48%, 同比+1.76pct。

持续高分红回报股东。据年报, 公司拟每 10 股派发现金红利 8 元(含税), 预计 2025 年度现金分红总额为 7.70 亿元, 股利支付率 85.48%。

投资建议: 公司前瞻布局存量市场, 大家居空间广阔; 且公司高分红、高股息, 具备安全边际。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润 10.21/11.12/11.94 亿元, 对应 PE 12.3/11.3/10.5 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

风险提示: 市场竞争加剧, 原材料价格上涨, 下游需求不及预期等。

股票信息

行业	轻工制造
2026年04月21日收盘价(元)	13.02
总市值(百万元)	12,538.87
流通市值(百万元)	8,482.06
总股本(百万股)	963.05
流通股本(百万股)	651.46
近3月日均成交额(百万元)	151.15

作者



分析师 郭庆龙

SAC: S1070525120002

邮箱: guoqinglong@cgws.com



分析师 谭鹭

SAC: S1070526010003

邮箱: tanlu2@cgws.com

相关研究

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7251	5167	6283	6985	7814
现金	2218	1234	2186	2801	3016
应收票据及应收账款	1382	1186	1618	1534	2061
其他应收款	454	111	128	265	121
预付账款	60	54	64	59	71
存货	586	410	585	438	614
其他流动资产	2551	2172	1702	1888	1932
非流动资产	9121	8474	8060	7744	7453
长期股权投资	48	44	43	43	42
固定资产	4399	4129	3879	3672	3487
无形资产	1600	1551	1449	1347	1245
其他非流动资产	3075	2750	2688	2683	2680
资产总计	16372	13641	14343	14729	15267
流动负债	7634	5627	6052	6170	6431
短期借款	1898	2170	2030	2033	2078
应付票据及应付账款	1668	1180	1661	1371	1803
其他流动负债	4067	2276	2361	2766	2550
非流动负债	973	260	242	223	205
长期借款	728	93	74	56	37
其他非流动负债	245	168	168	168	168
负债合计	8606	5887	6294	6393	6636
少数股东权益	313	352	396	444	496
股本	963	963	963	963	963
资本公积	1443	1454	1454	1454	1454
留存收益	5048	4986	5140	5309	5490
归属母公司股东权益	7453	7402	7653	7892	8135
负债和股东权益	16372	13641	14343	14729	15267

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1345	-321	2391	1662	1334
净利润	1433	940	1065	1160	1245
折旧摊销	515	559	512	470	489
财务费用	-11	-1	27	10	2
投资损失	-260	-8	-8	-8	-8
营运资金变动	-363	-1811	737	-8	-435
其他经营现金流	31	-1	57	38	41
投资活动现金流	-2263	451	-112	-148	-193
资本支出	603	257	98	154	199
长期投资	-1684	668	1	1	1
其他投资现金流	25	40	-15	6	5
筹资活动现金流	-900	-902	-1328	-899	-927
短期借款	-124	272	-140	3	45
长期借款	-140	-635	-19	-19	-19
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-81	11	0	0	0
其他筹资现金流	-556	-550	-1169	-883	-953
现金净增加额	-1818	-772	952	615	214

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10494	9367	9681	10128	10676
营业成本	6776	6023	6218	6496	6835
营业税金及附加	150	135	140	146	154
销售费用	1011	921	952	991	1039
管理费用	792	764	789	821	860
研发费用	374	255	263	276	291
财务费用	-11	-1	27	10	2
资产和信用减值损失	-44	-33	-34	-36	-38
其他收益	87	64	64	64	64
公允价值变动收益	22	-146	-20	0	0
投资净收益	260	8	8	8	8
资产处置收益	2	-8	-3	-2	-3
营业利润	1728	1153	1305	1421	1525
营业外收入	6	7	7	7	7
营业外支出	11	14	14	14	14
利润总额	1722	1147	1299	1415	1519
所得税	289	206	234	255	273
净利润	1433	940	1065	1160	1245
少数股东损益	62	39	44	48	52
归属母公司净利润	1371	901	1021	1112	1194
EBITDA	2218	1701	1834	1891	2006
EPS (元/股)	1.42	0.94	1.06	1.15	1.24

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-10.0	-10.7	3.4	4.6	5.4
营业利润 (%)	6.4	-33.3	13.2	8.9	7.3
归属母公司净利润 (%)	8.7	-34.3	13.3	8.9	7.3
获利能力					
毛利率 (%)	35.4	35.7	35.8	35.9	36.0
净利率 (%)	13.7	10.0	11.0	11.5	11.7
ROE (%)	18.5	12.1	13.2	13.9	14.4
ROIC (%)	13.7	9.3	11.0	11.6	12.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	52.6	43.2	43.9	43.4	43.5
净负债比率 (%)	8.3	19.0	-0.1	-7.7	-9.6
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.6	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	8.9	7.4	7.0	6.5	6.0
应付账款周转率	4.5	4.5	4.6	4.5	4.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.42	0.94	1.06	1.15	1.24
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.40	-0.33	2.48	1.73	1.39
每股净资产 (最新摊薄)	7.74	7.69	7.95	8.20	8.45
估值比率					
P/E	9.1	13.9	12.3	11.3	10.5
P/B	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	5.3	7.9	6.5	6.0	5.6

资料来源: wind, 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>



北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686