

# 短期需求仍承压，深化推进全案定制

索菲亚 (002572.SZ)

## 核心观点

26Q1 公司营收同比-25.5%、归母净利润转为亏损，主要系地产竣工下行需求承压以及费用刚性支付影响。2025 年公司营收 93.67 亿元/-10.7%，各品牌有不同程度下滑。25 年公司净利率为 10.04%/-3.62pct，主要系公允价值变动及投资收益拖累净利润，公司毛利率有所提升。渠道端，25H2 大宗业务逐步企稳，且 25 年公司出口营收为 0.85 亿元/+12.8%。展望后续，公司全案定制 5.0 战略迭代驱动客单价提升，主品牌索菲亚、高端品牌司米和华鹤以及下沉品牌米兰纳有望覆盖多种客群；渠道方面整装渠道继续拓展、出口贡献增量。

## 事件

**公司发布 2025 年年报：**2025 年公司实现营收 93.67 亿元/-10.74%，归母净利润 9.01 亿元/-34.26%，扣非归母净利润 9.44 亿元/-13.62%，基本 EPS 为 0.94 元/-34.27%，ROE（加权）为 12.27%/-7.02pct。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 8 元（含税），分红比率为 85.5%。

**公司发布 2026 年一季报：**26Q1 公司实现营收 15.19 亿元/-25.46%，归母净利润-0.38 亿元（去年同期为 0.12 亿元），扣非归母净利润 686 万元（去年同期为 1.51 亿元），基本 EPS 为-0.04 元，ROE（加权）为-0.52%/-0.68pct。

## 简评

**26Q1 营收承压，系地产竣工下行影响，业绩受政府补助减少和费用刚性投入影响。**26Q1 公司实现营收 15.19 亿元/-25.46%，主要系终端需求低迷以及地产下行影响，预估各品牌、各渠道仍是下滑。26Q1 毛利率为 29.9%/-2.77pct，26Q1 销售、管理、研发费用率分别为 13.9%、10.3%、3.4%，分别同比+4.1、+1.3、+0.5pct，主要刚性费用投入。另外，公司其他收益减少 0.16 亿元（主要系政府补助），对应 26Q1 公司业绩承压明显。

**25 年营收持续承压，各品牌均有下滑，主品牌仍有门店数量增长，其他品牌 25 年均为净关店。**2025 年公司营收 93.67 亿元/-10.7%，其中 25Q4 公司实现营收 23.59 亿元/-16.89%，降幅有所扩大主要系需求低迷以及国补逐步退坡影响。

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100001

发布日期：2026 年 05 月 05 日

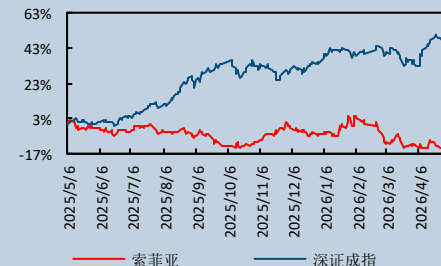
当前股价：11.99 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.81/-10.63	-19.31/-19.17	-21.89/-47.01
12 月最高/最低价 (元)		15.83/11.99
总股本 (万股)		96,304.72
流通 A 股 (万股)		65,146.36
总市值 (亿元)		115.47
流通市值 (亿元)		78.11
近 3 月日均成交量 (万)		1062.24
主要股东		
江淦钧		16.15%

股价表现



相关研究报告

- 25.11.04 【中信建投轻工纺织及服务】索菲亚 (002572):25Q3 收入仍承压，降本提效助力盈利改善
- 25.09.01 【中信建投轻工纺织及服务】索菲亚 (002572):25H1 业绩承压，积极布局存量市场

①分品牌：1) 索菲亚：25 年营收 84.57 亿元/-10.5%，其中 25Q4 收入 21.1 亿元/-17.7%，工厂端客单价 22827 元/单（25Q3 为 22511 元），截止 25 年底，索菲亚专卖店数量为 2553 家/较年初净增 50 家、较 25Q3 净关 8 家。2) 米兰纳：25 年营收为 3.94 亿元/-22.8%，对应 25Q4 营收为 0.94 亿元/-34.3%，25 年底公司米兰纳专卖店数量为 506 家/较年初净关 53 家、较 25Q3 净关 50 家；3) 司米：品牌持续推进渠道优化与门店转型，25 年底专卖店数量 123 家/较年初净关 35 家、较 25Q3 净关 11 家；4) 华鹤：全面延伸至整家定制服务，25 年收入 1.14 亿元/-31.3%，25 年底门店 265 家/较年初净关 14 家、较 25Q3 净关 5 家。

②分渠道：1) 大宗渠道：25 年营收 12.38 亿元/-6.3%，对应 25H1、25H2 营收分别为 6.46 亿元/-11.9%、5.9 亿元/+0.7%，公司坚持优化大宗业务客户结构，预计后续有望趋于平稳；2) 整装渠道：25 年公司整装营收为 19.23 亿元/-13.2%，对应 25H1、25H2 整装营收为 8.52 亿元/-13.2%、10.7 亿元/-13.8%，整装渠道后续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。3) 零售渠道：2025 年经销商、直营渠道收入分别为 73.65、4.08 亿元，分别同比-13.6%、+13.7%。

3) 出口：25 年公司出口营收为 0.85 亿元/+12.8%，公司通过高端零售经销商+优质工程项目的模式，全年新签约 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；同时积极携手海外优质开发商与承包商开展深度合作，为 177 个国际项目提供一站式家居定制解决方案，预计 26 年出口有望保持稳健增长。

**公允价值变动及投资收益拖累净利润，公司毛利率有所提升。**25 年公司归母净利润 9.01 亿元/-34.26%，扣非归母净利润 9.44 亿元/-13.62%，对应 25Q4 归母净利润 2.20 亿元/-51.09%、扣非归母净利润 2.24 亿元/+2.10%。毛利率端，25 年公司毛利率为 35.70%/+0.26pct，得益于公司进行降本控费；费用端，25 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 9.84%/+0.20pct、8.15%/+0.60pct、2.72%/-0.85pct、-0.01%/+0.09pct。此外，公司 25 年公允价值变动和投资收益大幅减少，其中 25 年公允价值变动损失 1.46 亿元（24 年收益 0.22 亿元），25 年投资收益 775 万元（24 年收益 2.60 亿元），主要受到公司持有的国联民生的股价变动及处置交易性金融资产所致。25 年公司净利率为 10.04%/-3.62pct。

**投资建议：**预计 2026-2028 年营收 93.8、96.6、100.0 亿元，同比+0.1%、+3.0%、+3.4%；归母净利润 9.6、10.3、10.8 亿元，同比+7.0%、+7.2%、+4.6%，对应 PE 为 12.0、11.2、10.7x，维持“买入”评级。

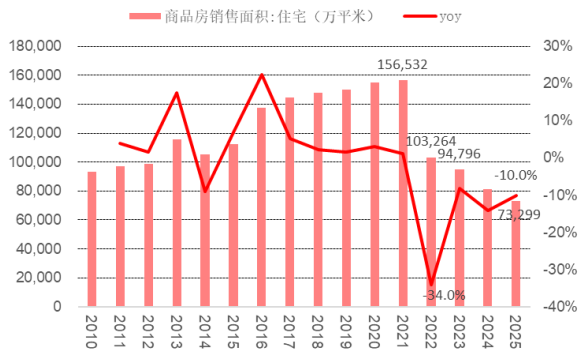
**风险因素：**1) 地产行业持续下行：公司是地产后产业链公司，且目前主要需求来自于新房装修，与房地产竣工、销售等数据密切相关。其中大宗业务直接受到精装房等开工影响，零售端业务受到新房购买和二手房交易影响，若房地产销售持续下行，或对于市场需求产生影响；2) 行业竞争加剧：定制家居公司市场集中度低，目前行业内竞争对手较多，随着行业竞争加剧，盈利能力或受到影响；3) 原材料价格波动风险等：公司原材料价格包括板材、MDI 等，若原材料价格波动较大，对于公司业绩产生直接影响。

图 1:索菲亚门店数量及工厂客单值情况

门店数(家)	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4
索菲亚定制家具		2,768	2,773	2,727		2,552	2,543	2,503		2,517	2,561	2,555
司米厨柜		258	252	249		171	161	161		135	134	127
华鹤		323	282	277		281	282	279		260	270	266
米兰纳定制家居		463	487	514		553	579	559		572	556	507
经销商(家)	23Q1	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	
索菲亚定制家具		1,673	1,636	1,812		1,811	1,805	1,797		1,794	1,793	1,788
司米厨柜		210	219	222		165	156	156		132	132	127
华鹤		321	279	276		276	275	264		216	222	220
米兰纳定制家居		487	497	514		530	554	530		544	528	488
合计		2,691	2,631	2,824								
工厂端客单值(元/单)	23Q1	23H1	23M9	23A	24Q1	24H1	24M9	24A	25Q1	25H1	25M9	25A
索菲亚定制家具		18,639	19,352	19,619	19,091	23,679	23,679	23,370		22,340	22,511	22,827
	yoy					27.0%	22.4%	19.1%		-5.7%	-4.9%	-2.3%
米兰纳		13,659	14,343	13,934	14,170	14,283	14,731	15,153		17,285	17,662	17,766
						4.6%	2.7%	8.7%		21.0%	19.9%	17.2%

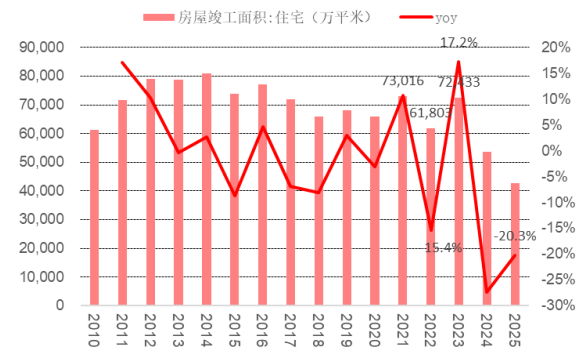
数据来源: wind, 中信建投证券

图 2:我国商品房销售面积



数据来源: wind, 中信建投证券

图 3:我国地产竣工面积



数据来源: wind, 中信建投证券

**资产负债表(百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>7,251</b>	<b>5,167</b>	<b>4,984</b>	<b>6,609</b>	<b>8,253</b>
现金	2,218	1,234	1,472	3,020	4,574
应收票据及应收账款合计	1,430	1,238	1,206	1,243	1,286
其他应收款	454	111	190	196	203
预付账款	60	54	48	49	51
存货	586	410	463	477	494
其他流动资产	2,503	2,120	1,605	1,624	1,646
<b>非流动资产</b>	<b>9,121</b>	<b>8,474</b>	<b>7,462</b>	<b>6,449</b>	<b>5,481</b>
长期投资	48	44	44	43	43
固定资产	4,471	4,171	3,527	2,880	2,223
无形资产	1,598	1,551	1,293	1,034	776
其他非流动资产	3,004	2,708	2,599	2,491	2,439
<b>资产总计</b>	<b>16,372</b>	<b>13,641</b>	<b>12,446</b>	<b>13,058</b>	<b>13,734</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,634</b>	<b>5,627</b>	<b>3,998</b>	<b>4,122</b>	<b>4,264</b>
短期借款	1,898	2,170	0	0	0
应付票据及应付账款合计	1,668	1,180	1,340	1,382	1,430
其他流动负债	4,067	2,276	2,657	2,740	2,834
<b>非流动负债</b>	<b>973</b>	<b>260</b>	<b>158</b>	<b>71</b>	<b>4</b>
长期借款	778	119	17	-69	-137
其他非流动负债	195	141	141	141	141
<b>负债合计</b>	<b>8,606</b>	<b>5,887</b>	<b>4,156</b>	<b>4,193</b>	<b>4,268</b>
少数股东权益	313	352	392	435	480
股本	963	963	963	963	963
资本公积	1,443	1,454	1,454	1,454	1,454
留存收益	5,047	4,986	5,482	6,013	6,569
归属母公司股东权益	7,453	7,402	7,898	8,430	8,986
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,372</b>	<b>13,641</b>	<b>12,446</b>	<b>13,058</b>	<b>13,734</b>

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,345</b>	<b>-321</b>	<b>3,055</b>	<b>2,150</b>	<b>2,131</b>
净利润	1,433	940	1,004	1,077	1,126
折旧摊销	559	595	1,012	1,014	967
财务费用	-11	-1	30	-35	-62
投资损失	-260	-8	-10	-10	-10
营运资金变动	-363	-1,811	961	47	53
其他经营现金流	-13	-36	57	57	57
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,263</b>	<b>451</b>	<b>-47</b>	<b>-47</b>	<b>-47</b>
资本支出	528	311	0	0	0
长期投资	-1,684	668	0	0	0
其他投资现金流	-1,106	-527	-47	-47	-47
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-900</b>	<b>-902</b>	<b>-2,771</b>	<b>-554</b>	<b>-530</b>
短期借款	-124	272	-2,170	0	0
长期借款	-133	-658	-102	-87	-67
其他筹资现金流	-644	-516	-498	-467	-463
<b>现金净增加额</b>	<b>-1,818</b>	<b>-772</b>	<b>237</b>	<b>1,549</b>	<b>1,554</b>

**利润表(百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>10,494</b>	<b>9,367</b>	<b>9,378</b>	<b>9,663</b>	<b>9,995</b>
营业成本	6,776	6,023	6,033	6,221	6,435
营业税金及附加	150	135	131	135	140
销售费用	1,011	921	919	957	1,000
管理费用	792	764	778	802	830
研发费用	374	255	253	261	270
财务费用	-11	-1	30	-35	-62
资产减值损失	-36	-37	-38	-39	-40
信用减值损失	-7	3	0	0	0
其他收益	87	64	77	77	77
公允价值变动收益	22	-146	-50	-50	-50
投资净收益	260	8	10	10	10
资产处置收益	2	-8	-2	-2	-2
<b>营业利润</b>	<b>1,728</b>	<b>1,153</b>	<b>1,230</b>	<b>1,318</b>	<b>1,378</b>
营业外收入	6	7	5	5	5
营业外支出	11	14	10	10	10
利润总额	1,722	1,147	1,225	1,313	1,373
所得税	289	206	220	236	247
<b>净利润</b>	<b>1,433</b>	<b>940</b>	<b>1,004</b>	<b>1,077</b>	<b>1,126</b>
少数股东损益	62	39	40	43	45
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,371</b>	<b>901</b>	<b>964</b>	<b>1,034</b>	<b>1,081</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-10.04	-10.74	0.11	3.04	3.44
营业利润(%)	6.44	-33.28	6.70	7.17	4.53
归属于母公司净利润(%)	8.69	-34.26	6.98	7.20	4.55
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.43	35.70	35.66	35.62	35.62
净利率(%)	13.06	9.62	10.28	10.70	10.81
ROE(%)	18.39	12.18	12.21	12.26	12.03
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	52.57	43.16	33.39	32.11	31.08
流动比率	0.95	0.92	1.25	1.60	1.94
速动比率	0.77	0.63	0.96	1.32	1.65
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.64	0.69	0.75	0.74	0.73
应收账款周转率	7.46	7.59	7.86	7.86	7.86
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.42	0.94	1.00	1.07	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	-0.33	3.17	2.23	2.21
每股净资产(最新摊薄)	7.74	7.69	8.20	8.75	9.33
<b>估值比率</b>					
P/E	8.42	12.81	11.98	11.17	10.69
P/B	1.55	1.56	1.46	1.37	1.29

数据来源: wind, 中信建投

## 分析师介绍

### 叶乐

纺织服装及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2025 年、2024 年“金牛奖”纺织服饰行业最佳分析师，2025 年“金麒麟”轻工和纺织服装行业最佳分析师，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名团队成员，目前专注于纺织、轻工、黄金珠宝、教育、医美个护、IP 潮玩等消费产业研究。

### 黄杨璐

纺织服装&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，2021 年加入中信建投证券研究发展部，专注于黄金珠宝、医美个护、教育人力、运动服饰、家居等消费服务产业研究。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投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,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投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。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk