



索菲亚 (002572.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

全案定制战略升级，全案定制&海外 拓展久久为功

业绩简评

4月29日公司发布2026年一季度报，26Q1实现营业收入15.19亿元，同比-25.46%，归母净利润-0.38亿元，同比-417.58%。若考虑扣非因素，扣非归母净利润为0.07亿元，同比-95.45%。

经营分析

全案定制持续深化。分品类来看，25年衣柜/橱柜/木门营收分别为72.86/12.08/4.20亿元，同比-12.57%/-3.47%/-22.78%，毛利率分别为38.87%/24.67%/17.14%，同比+1.14%/+2.68%/-10.10pct。分品牌来看，索菲亚品牌25年全年收入达84.57亿元，同比-10.49%，凭借全案定制模式以及经销商和品牌基本盘，经营韧性相对较强。米兰纳25年全年收入达3.94亿元，同比-22.75%，客单价涨幅同比+17.22%，高端化战略韧性仍在。华鹤品牌25年全年收入达1.14亿元，同比-45.61%，短期承压。2026年索菲亚品牌战略升级为全案定制，基于新消费需求洞察构建完整产品矩阵，从单品定制向整家解决方案跃迁，品牌升级与品类协同下有望提升客单价空间。**直营渠道验证模式变革成效，海外业务成新增长点。**分渠道来看，25年经销/直营/大宗业务渠道分别实现收入73.65/4.08/12.38亿元，同比-13.58%/+13.70%/-6.32%。整装渠道25年营收19.23亿元，同比-13.56%，其中集成/零售整装事业部合作企业数分别为259/2436个，上样门店数分别为735/2198个。海外业务加速拓展，巩固高端零售经销商+优质地产客户双轮驱动，2025年新签约海外经销商28家，项目新增覆盖34个国家和地区，全球化布局初见成效。大宗业务客户结构持续优化，在巩固Top100地产客户的同时，成为医院、学校、公寓等企业指定供应商，非房业务拓展有效对冲地产下行压力。此外，公司创新业务模式，大力推进城市合伙人、1+N+X等全新业态，以社区服务中心为载体实现全域精准引流，覆盖毛坯、旧房改造及局部翻新全装修生命周期，构筑长期核心竞争力。**25年全年毛利率有所回升，费用端相对承压。**毛利率方面，25年/26Q1毛利率分别为35.7%/29.9%，同比+0.3/-2.8pct。费用率方面，25年销售/管理/研发费用率分别为9.8%/8.2%/2.7%。26Q1销售/管理/研发费用率分别为13.9%/10.3%/3.4%，同比+4.1/+1.3/+0.5pct。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司26-28年归母净利润分别为9.5/10.4/11.1亿元，当前股价对应PE为13.0/11.9/11.1倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格大幅上涨；整装渠道竞争加剧；子品牌发展不畅。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：毕先磊 (执业S1130526040001)

bixianlei@gjzq.com.cn

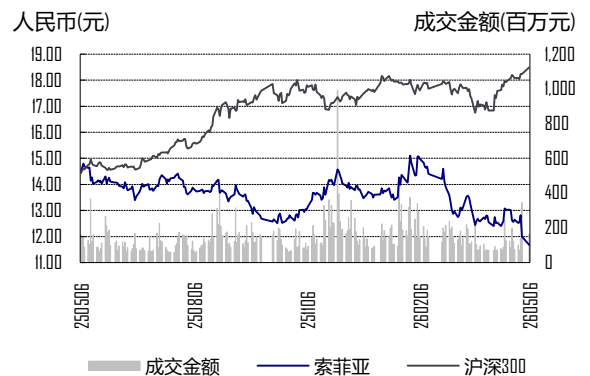
联系人：谢俪丹

xielidan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.67元

相关报告：

1.《索菲亚公司点评：短期业绩承压，积极求变期待重拾增长》，2025.8.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,494	9,367	9,454	9,665	10,069
营业收入增长率	-10.04%	-10.74%	0.93%	2.23%	4.18%
归母净利润(百万元)	1,371	901	948	1,035	1,114
归母净利润增长率	8.69%	-34.26%	5.17%	9.20%	7.65%
摊薄每股收益(元)	1.424	0.936	0.984	1.075	1.157
每股经营性现金流净额	1.40	-0.33	0.94	1.89	1.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.39%	12.18%	11.35%	11.03%	10.61%
P/E	12.07	14.54	13.02	11.93	11.08
P/B	2.22	1.77	1.48	1.32	1.18

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	11,666	10,494	9,367	9,454	9,665	10,069
增长率		-10.0%	-10.7%	0.9%	2.2%	4.2%
主营业务成本	-7,448	-6,776	-6,023	-6,129	-6,241	-6,509
%销售收入	63.8%	64.6%	64.3%	64.8%	64.6%	64.6%
毛利	4,218	3,718	3,344	3,325	3,424	3,560
%销售收入	36.2%	35.4%	35.7%	35.2%	35.4%	35.4%
营业税金及附加	-108	-150	-135	-142	-145	-151
%销售收入	0.9%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	-1,127	-1,011	-921	-931	-952	-992
%销售收入	9.7%	9.6%	9.8%	9.9%	9.9%	9.9%
管理费用	-769	-792	-764	-775	-773	-806
%销售收入	6.6%	7.6%	8.2%	8.2%	8.0%	8.0%
研发费用	-413	-374	-255	-284	-290	-302
%销售收入	3.5%	3.6%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	1,800	1,390	1,268	1,193	1,263	1,310
%销售收入	15.4%	13.2%	13.5%	12.6%	13.1%	13.0%
财务费用	-53	11	1	-58	-51	-7
%销售收入	0.5%	-0.1%	0.0%	0.6%	0.5%	0.1%
资产减值损失	-315	-44	-33	-10	0	0
公允价值变动收益	88	22	-146	-15	-5	0
投资收益	22	251	-2	20	20	20
%税前利润	1.3%	14.6%	n.a	1.7%	1.5%	1.4%
营业利润	1,623	1,728	1,153	1,210	1,307	1,403
营业利润率	13.9%	16.5%	12.3%	12.8%	13.5%	13.9%
营业外收支	-4	-6	-6	-8	0	0
税前利润	1,619	1,722	1,147	1,202	1,307	1,403
利润率	13.9%	16.4%	12.2%	12.7%	13.5%	13.9%
所得税	-296	-289	-206	-204	-222	-238
所得税率	18.3%	16.8%	18.0%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	1,323	1,433	940	998	1,085	1,164
少数股东损益	62	62	39	50	50	50
归属于母公司的净利润	1,261	1,371	901	948	1,035	1,114
净利率	10.8%	13.1%	9.6%	10.0%	10.7%	11.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,323	1,433	940	998	1,085	1,164
少数股东损益	62	62	39	50	50	50
非现金支出	692	596	631	533	569	599
非经营收益	-40	-328	-78	-56	43	-2
营运资金变动	678	-356	-1,815	-565	123	104
经营活动现金净流	2,654	1,345	-321	909	1,821	1,865
资本开支	-759	-599	-240	-602	-455	-330
投资	-989	-1,684	668	-14	-5	0
其他	23	21	24	20	20	20
投资活动现金净流	-1,725	-2,263	451	-596	-440	-310
股权募资	608	2	0	0	0	0
债权募资	643	148	128	533	-1,264	-1,424
其他	-824	-1,051	-1,030	-83	-78	-38
筹资活动现金净流	427	-900	-902	450	-1,342	-1,461
现金净流量	1,357	-1,818	-772	763	39	94

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,495	2,218	1,234	1,986	2,014	2,100
应收款项	1,391	1,838	1,316	2,096	1,876	1,816
存货	564	586	410	494	486	489
其他流动资产	935	2,610	2,207	2,234	2,250	2,260
流动资产	6,384	7,251	5,167	6,811	6,626	6,665
%总资产	43.9%	44.3%	37.9%	44.2%	43.8%	44.7%
长期投资	911	1,523	1,342	1,341	1,341	1,341
固定资产	4,477	4,534	4,149	4,210	4,033	3,730
%总资产	30.8%	27.7%	30.4%	27.3%	26.7%	25.0%
无形资产	1,759	1,705	1,663	1,685	1,700	1,712
非流动资产	8,171	9,121	8,474	8,605	8,491	8,237
%总资产	56.1%	55.7%	62.1%	55.8%	56.2%	55.3%
资产总计	14,555	16,372	13,641	15,416	15,117	14,902
短期借款	2,112	2,072	2,560	3,093	1,829	406
应付款项	2,010	2,393	1,715	2,137	2,010	2,010
其他流动负债	2,124	3,169	1,352	1,252	1,269	1,322
流动负债	6,246	7,634	5,627	6,482	5,108	3,737
长期贷款	868	728	93	93	93	93
其他长期负债	163	245	168	90	79	71
负债	7,276	8,606	5,887	6,664	5,280	3,901
普通股股东权益	7,015	7,453	7,402	8,350	9,385	10,500
其中：股本	963	963	963	963	963	963
未分配利润	4,059	4,479	4,417	5,365	6,400	7,514
少数股东权益	263	313	352	402	452	502
负债股东权益合计	14,555	16,372	13,641	15,416	15,117	14,902

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.310	1.424	0.936	0.984	1.075	1.157
每股净资产	7.285	7.739	7.686	8.671	9.746	10.903
每股经营现金净流	2.755	1.397	-0.333	0.944	1.891	1.936
每股股利	1.000	1.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	17.98%	18.39%	12.18%	11.35%	11.03%	10.61%
总资产收益率	8.67%	8.37%	6.61%	6.15%	6.85%	7.48%
投入资本收益率	14.28%	10.81%	9.91%	8.30%	8.92%	9.45%
增长率						
主营业务收入增长率	3.95%	-10.04%	-10.74%	0.93%	2.23%	4.18%
EBIT 增长率	30.39%	-22.80%	-8.77%	-5.91%	5.90%	3.66%
净利润增长率	18.51%	8.69%	-34.26%	5.17%	9.20%	7.65%
总资产增长率	20.72%	12.49%	-16.68%	13.01%	-1.94%	-1.42%
资产管理能力						
应收账款周转天数	36.0	40.9	49.5	60.0	55.0	52.0
存货周转天数	29.4	31.0	30.2	30.0	29.0	28.0
应付账款周转天数	73.8	81.8	81.4	76.0	76.0	76.0
固定资产周转天数	116.1	153.0	160.9	161.0	149.8	131.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-17.82%	-15.15%	5.53%	2.40%	-11.00%	-23.55%
EBIT 利息保障倍数	33.7	-132.2	-1,525.2	20.7	24.6	186.8
资产负债率	49.99%	52.57%	43.16%	43.23%	34.93%	26.18%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	10	10	10	17
增持	0	6	7	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.38	1.41	1.44	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究