

公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2026 年 05 月 08 日

基础数据

05 月 07 日收盘价（元）	11.88
总市值（亿元）	114.41
总股本（亿股）	9.63

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证轻工】索菲亚：Q3 盈利能力提升，持续推进“1+N+X”战略-2025.11.12

分析师：林寰宇

 S0190524080006
linhuanyu@xyzq.com.cn

分析师：王月

 S0190525070015
wangyue1@xyzq.com.cn

分析师：储天舒

 S0190525070006
chutianshu1@xyzq.com.cn

索菲亚(002572.SZ)
多品牌矩阵稳健运营，静待国内需求恢复
投资要点：

- **公司发布 2025 年及 2026Q1 业绩公告。**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%。2025Q4 公司收入 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%。2026Q1 公司收入 15.19 亿元，同比-25.64%；归母净利润-0.38 亿元。
- **多品牌矩阵稳健运营。（1）分品牌看：1）索菲亚品牌：**2025 年收入 84.57 亿（同比-10.5%），专卖店 2553 家。**2）米兰纳品牌：**2025 年收入 3.94 亿（同比-23%），处于调整年，专卖店 506 家（较 2025 年初-53 家）。**3）司米：**2025 年末专卖店数量 123 家，终端门店正逐步向整案门店转型，整案策略或促进客单价提升。**4）华鹤品牌：**2025 年营业收入 1.14 亿元（同比-31%），专卖店 265 家。**（2）分渠道看：1）经销商、直营：**2025 年收入分别为 73.65 亿元、4.08 亿元，分别同比-13.58%、+13.7%，其中整装渠道收入 19.23 亿（同比-13.56%），主要因为直营整装部分下滑，零售整装业务合作装企数量达到 2436 个、上样门店数量 2198 家。**2）大宗渠道：**2025 年收入 12.38 亿（同比-6.32%），客户结构优化。**（3）分品类看：1）定制衣柜：**2025 年收入 72.86 亿（同比-12.57%）；**2）厨柜：**2025 年收入 12.08 亿（同比-3.47%）；**3）木门：**2025 年收入 4.20 亿（同比-22.78%）。
- **核心品类毛利率改善。**2025 年公司综合毛利率 35.7%（同比+0.3pct），衣柜毛利率 38.9%（同比+1.1pct），厨柜毛利率 24.7%（同比+2.7pct），木门毛利率 17.1%（同比-10.1pct），受收入收缩拖累。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 pct、+0.60 pct、-0.85 pct、+0.09pct。
- **构建零售、大宗、整装协同发展的全渠道营销体系。**目前全国拥有约 3500 家终端专卖店，覆盖 1800 多个城市和区域，门店触达建材市场、临街店铺、购物广场、居民社区等区域。1）线上全面布局数字化营销，整合社群营销、直播裂变、达人带货等模式，为线下门店精准赋能。2）开拓大宗业务渠道，与优质企业保持深度战略合作关系。3）发力整装/家装渠道，联袂实力强的全国性和区域性装企，推出渠道专属产品与价格体系。4）积极推进海外渠道拓展，成为增长新引擎。
- **盈利预测：**我们预计 2026-2028 年归母净利润为 10.60、11.67、12.04 亿元，同比+17.6%、+10.1%、+3.2%，对应 2026 年 5 月 7 日收盘价的 PE 为 10.8、9.8、9.5 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险，原材料价格波动风险，产能投放不及预期风险

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	9367	9661	10193	10743
同比增长	-10.7%	3.1%	5.5%	5.4%
归母净利润（百万元）	901	1060	1167	1204
同比增长	-34.3%	17.6%	10.1%	3.2%
毛利率	35.7%	35.2%	35.0%	34.7%
ROE	12.2%	14.0%	15.1%	15.2%
每股收益（元）	0.94	1.10	1.21	1.25
市盈率	12.7	10.8	9.8	9.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5167	6356	10703	10441
货币资金	1234	2062	3057	3636
交易性金融资产	989	1205	1249	967
应收票据及应收账款	1186	1112	3412	3125
预付款项	54	50	158	146
存货	410	480	1011	868
其他	1294	1447	1817	1699
非流动资产	8474	8658	8725	7834
长期股权投资	44	30	23	21
固定资产	4129	4128	4117	3583
在建工程	21	100	77	56
无形资产	1551	1485	1417	1364
商誉	19	19	19	19
其他	2711	2896	3072	2791
资产总计	13641	15014	19429	18275
流动负债	5627	6817	11022	9637
短期借款	2170	2603	2591	2619
应付票据及应付账款	1180	1390	3147	2754
其他	2276	2824	5285	4264
非流动负债	260	245	238	247
长期借款	93	93	93	93
其他	168	152	145	154
负债合计	5887	7062	11260	9884
股本	963	963	963	963
未分配利润	4417	4410	4405	4399
少数股东权益	352	397	445	493
股东权益合计	7754	7952	8169	8392
负债及权益合计	13641	15014	19429	18275

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	901	1060	1167	1204
折旧和摊销	595	694	736	699
营运资金的变动	-1815	435	908	-853
经营活动产生现金流量	-321	2146	2791	1054
资本支出	-240	-603	-560	-51
长期投资	668	-403	-239	549
投资活动产生现金流量	451	-752	-697	600
债权融资	128	419	-19	38
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-902	-566	-1099	-1074
现金净变动	-772	827	995	580

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	9367	9661	10193	10743
营业成本	6023	6257	6627	7012
税金及附加	135	110	123	122
销售费用	921	956	987	1043
管理费用	764	792	815	859
研发费用	255	340	357	374
财务费用	-1	51	41	21
投资收益	8	117	159	134
公允价值变动收益	-146	0	0	0
信用减值损失	3	0	0	0
资产减值损失	-37	1	-6	-6
营业利润	1153	1343	1470	1516
营业外收支	-6	-4	-4	-3
利润总额	1147	1339	1466	1513
所得税	206	234	252	262
净利润	940	1106	1215	1252
少数股东损益	39	46	48	48
归属母公司净利润	901	1060	1167	1204
EPS(元)	0.94	1.10	1.21	1.25

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-10.7%	3.1%	5.5%	5.4%
营业利润增长率	-33.3%	16.5%	9.5%	3.2%
归母净利润增长率	-34.3%	17.6%	10.1%	3.2%
盈利能力				
毛利率	35.7%	35.2%	35.0%	34.7%
归母净利率	9.6%	11.0%	11.4%	11.2%
ROE	12.2%	14.0%	15.1%	15.2%
偿债能力				
资产负债率	43.2%	47.0%	58.0%	54.1%
流动比率	0.92	0.93	0.97	1.08
速动比率	0.63	0.68	0.74	0.83
营运能力				
资产周转率	62.4%	67.4%	59.2%	57.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.94	1.10	1.21	1.25
每股经营现金	-0.33	2.23	2.90	1.09
估值比率(倍)				
PE	12.7	10.8	9.8	9.5
PB	1.5	1.5	1.5	1.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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的表现依据；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn