



索菲亚 (002572.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

全案定制转型持续推进，多品牌与多渠道布局持续深化

业绩简评

10月27日公司发布2026年三季度报告，26Q1-Q3实现营业收入53.22亿元，同比-24.06%，归母净利润1.70亿元，同比-75.09%，扣非归母净利润2.52亿元，同比-65.02%。单季度看，26Q3实现营业收入19.45亿元，同比-20.83%，归母净利润1.08亿元，同比-70.21%，扣非归母净利润1.30亿元，同比-55.50%。收入降幅环比收窄，但利润端仍受毛利率下行及非经常性损益拖累。

经营分析

索菲亚全案定制升级，多品牌矩阵持续完善。分品牌看，索菲亚主品牌26Q1-3实现营收47.74亿元，完成向全案定制的战略升级，构建十大全场景产品矩阵，落地“精工一次成”交付体系，持续推进定装一体化。米兰纳26Q1-3实现营收2.29亿元，定位大众整家定制赛道，坚持产品力与性价比“双极致”策略，重点推进生产、品质、服务、供应链、开发、价格六大透明化，并在业内率先推行“透明工厂行”。司米完成由整体厨房向高端整家定制的战略升级，携手国际顶奢设计大师，打造全新法意高奢精致空间及2.0产品体系。华鹤深耕东方美学木作高定赛道，打造门墙柜一体化空间解决方案，并通过景泰蓝非遗合作进一步丰富东方美学表达。

渠道多元化布局持续深化，海外业务增长动能强劲。整装渠道26年1-9月实现营收11.19亿元。后续公司将有序扩大合作装企规模，深化与存量伙伴的业务协同，推动全品类产品在整装渠道加快落地与渗透。海外渠道采取“高端零售经销商+优质工程项目”双轮驱动模式，稳步推进全球化布局；26年1-9月实现营收1.10亿元，同比+91.49%，目前已拥有43家海外经销商。大宗业务持续优化客户结构，已与多家国内百强房企达成战略合作；同时积极拓展非地产大宗市场，成为医院、学校、公寓等机构的指定供应商。

盈利能力边际改善。26Q1-3公司毛利率为31.98%；单Q3毛利率约32.2%，较26H1小幅改善。费用端，26Q1-3销售/管理/研发费用率分别为11.85%/9.36%/2.95%。非经常性损益方面，26Q1-3合计为-0.82亿元，主要受持有金融资产公允价值变动损失0.89亿元及非流动资产处置损失0.30亿元拖累。

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3.1/4.2/4.7亿元，当前股价对应PE为22/17/15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)：7.19元

相关报告：

1.《索菲亚公司点评：全案定制战略升级，全案定制&海外拓展久久为功》，2026.5.8



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	7,473	7,546	7,977
营业收入增长率	-10.04%	-10.74%	-20.22%	0.97%	5.72%
归母净利润(百万元)	1,371	901	310	419	465
归母净利润增长率	8.69%	-34.26%	-65.63%	35.12%	11.03%
摊薄每股收益(元)	1.424	0.936	0.322	0.435	0.483
每股经营性现金流净额	1.40	-0.33	0.41	0.87	1.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.39%	12.18%	4.16%	5.57%	6.13%
P/E	12.07	14.54	22.36	16.55	14.90
P/B	2.22	1.77	0.93	0.92	0.91

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	7,473	7,546	7,977
增长率		-10.0%	-10.7%	-20.2%	1.0%	5.7%
主营业务成本	-7,448	-6,776	-6,023	-5,049	-5,085	-5,355
%销售收入	63.8%	64.6%	64.3%	67.6%	67.4%	67.1%
毛利	4,218	3,718	3,344	2,424	2,460	2,622
%销售收入	36.2%	35.4%	35.7%	32.4%	32.6%	32.9%
营业税金及附加	-108	-150	-135	-112	-113	-120
%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	-897	-905	-957
%销售收入	9.7%	9.6%	9.8%	12.0%	12.0%	12.0%
管理费用	-769	-792	-764	-665	-672	-710
%销售收入	6.6%	7.6%	8.2%	8.9%	8.9%	8.9%
研发费用	-413	-374	-255	-224	-226	-239
%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	526	544	596
%销售收入	15.4%	13.2%	13.5%	7.0%	7.2%	7.5%
财务费用	-53	11	1	-64	-67	-57
%销售收入	0.5%	-0.1%	0.0%	0.9%	0.9%	0.7%
资产减值损失	-315	-44	-33	-8	0	0
公允价值变动收益	88	22	-146	-80	0	0
投资收益	22	251	-2	20	20	20
%税前利润	1.3%	14.6%	n.a	5.1%	3.8%	3.4%
营业利润	1,623	1,728	1,153	399	528	590
营业利润率	13.9%	16.5%	12.3%	5.3%	7.0%	7.4%
营业外收支	-4	-6	-6	-8	0	0
税前利润	1,619	1,722	1,147	391	528	590
利润率	13.9%	16.4%	12.2%	5.2%	7.0%	7.4%
所得税	-296	-289	-206	-67	-90	-100
所得税率	18.3%	16.8%	18.0%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	1,323	1,433	940	325	439	490
少数股东损益	62	62	39	15	20	25
归属于母公司的净利润	1,261	1,371	901	310	419	465
净利率	10.8%	13.1%	9.6%	4.1%	5.5%	5.8%

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	325	439	490
少数股东损益	62	62	39	15	20	25
非现金支出	692	596	631	502	494	494
非经营收益	-40	-328	-78	28	40	30
营运资金变动	678	-356	-1,815	-459	-132	-25
经营活动现金净流	2,654	1,345	-321	395	840	988
资本开支	-759	-599	-240	-137	-128	-113
投资	-989	-1,684	668	1	0	0
其他	23	21	24	20	20	20
投资活动现金净流	-1,725	-2,263	451	-116	-108	-93
股权募资	608	2	0	0	0	0
债权募资	643	148	128	144	-266	-340
其他	-824	-1,051	-1,030	-342	-439	-469
筹资活动现金净流	427	-900	-902	-199	-706	-809
现金净流量	1,357	-1,818	-772	81	26	86

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	1,304	1,320	1,398
应收款项	1,391	1,838	1,316	1,374	1,387	1,466
存货	564	586	410	407	423	443
其他流动资产	935	2,610	2,207	2,395	2,415	2,425
流动资产	6,384	7,251	5,167	5,479	5,546	5,732
%总资产	43.9%	44.3%	37.9%	40.5%	41.9%	43.9%
长期投资	911	1,523	1,342	1,261	1,261	1,261
固定资产	4,477	4,534	4,149	3,748	3,322	2,910
%总资产	30.8%	27.7%	30.4%	27.7%	25.1%	22.3%
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	8,064	7,700	7,337
%总资产	56.1%	55.7%	62.1%	59.5%	58.1%	56.1%
资产总计	14,555	16,372	13,641	13,544	13,246	13,069
短期借款	2,112	2,072	2,560	2,704	2,437	2,097
应付款项	2,010	2,393	1,715	1,937	1,813	1,838
其他流动负债	2,124	3,169	1,352	907	929	983
流动负债	6,246	7,634	5,627	5,547	5,180	4,918
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	5,730	5,351	5,082
普通股股东权益	7,015	7,453	7,402	7,447	7,508	7,576
其中：股本	963	963	963	963	963	963
未分配利润	4,059	4,479	4,417	4,462	4,523	4,590
少数股东权益	263	313	352	367	387	412
负债股东权益合计	14,555	16,372	13,641	13,544	13,246	13,069

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.310	1.424	0.936	0.322	0.435	0.483
每股净资产	7.285	7.739	7.686	7.733	7.796	7.866
每股经营现金净流	2.755	1.397	-0.333	0.411	0.873	1.026
每股股利	1.000	1.000	0.800	0.275	0.371	0.412
回报率						
净资产收益率	17.98%	18.39%	12.18%	4.16%	5.57%	6.13%
总资产收益率	8.67%	8.37%	6.61%	2.29%	3.16%	3.56%
投入资本收益率	14.28%	10.81%	9.91%	4.12%	4.33%	4.86%
增长率						
主营业务收入增长率	3.95%	-10.04%	-10.74%	-20.22%	0.97%	5.72%
EBIT 增长率	30.39%	-22.80%	-8.77%	-58.50%	3.35%	9.51%
净利润增长率	18.51%	8.69%	-34.26%	-65.63%	35.12%	11.03%
总资产增长率	20.72%	12.49%	-16.68%	-0.72%	-2.20%	-1.33%
资产管理能力						
应收账款周转天数	36.0	40.9	49.5	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	29.4	31.0	30.2	30.0	31.0	30.8
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	178.2	153.9	124.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-17.82%	-15.15%	5.53%	6.44%	2.79%	-2.47%
EBIT 利息保障倍数	33.7	-132.2	-1,525.2	8.3	8.1	10.4
资产负债率	49.99%	52.57%	43.16%	42.30%	40.40%	38.89%

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	0	0	11	11	17
增持	0	1	7	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.39	1.42	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