

证券研究报告

盈峰溢价收购股权，产业整合加速

公司研究

2025 年 12 月 1 日

公司点评报告

索菲亚(002572)

投资评级

上次评级

姜文镗 新消费行业首席分析师

执业编号：S1500524120004

邮箱：jiangwenqiang@cindasc.com

事件：公司发布公告，控股股东&实际控制人江淦钧、柯建生拟向宁波睿和转让 1.04 亿股（占总股本 10.77%），价格为 18 元（11 月 28 日收盘价为 13.97 元），总收购金额为 18.67 亿元。转让完成后，公司控股股东、实际控制人未发生变化（两位实控人持股比例均从 21.5%下降至 16.2%）。盈峰集团（宁波睿和控股股东）将持有公司 1.22 亿股（占比 12.7%，此前已通过二级市场购入 0.19 亿股），升至第三大股东。

战略协同有望强化。盈峰已逐步斥资入主软体家居龙头顾家；此次溢价收购索菲亚，除公司价值被充分肯定，我们认为未来盈峰意在构建覆盖软体&定制的全屋生态，叠加美的充分赋能，打造大家居产业平台。此外，本次资本合作再次推动行业整合步伐，未来竞争格局有望加速集中。

短期经营韧性充足，多驱动共驱发展。公司单 Q3 实现收入 24.6 亿元（同比-9.9%），行业终端承压，但公司持续坚定“多品牌、全品类、全渠道”战略不动摇，经营层面显现较强韧性，且公司在 Q3 末推出千元内套餐、引流效果优异，24Q4 高基数背景下，我们预计 25Q4 收入同比或将维持小幅下滑趋势。目前公司逐步转向存量房市场，扩大与装修公司合作，我们预计伴随合作装企数量提升&业务覆盖范围拓宽，整装仍有望持续提供增量。此外，公司海外市场亟待放量，Q3 末公司已拥有 29 家海外经销商、并与优质海外开发商和承包商合作，未来增长动力充沛。

盈利预测：我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 9.3、10.7、12.0 亿元，对应 PE 为 14.5X、12.6X、11.2X。

风险提示：原材料波动、需求复苏不及预期，行业竞争加剧

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	11,666	10,494	9,542	10,360	11,171
增长率 YoY %	3.9%	-10.0%	-9.1%	8.6%	7.8%
归属母公司净利润(百万元)	1,261	1,371	926	1,072	1,204
增长率 YoY%	18.5%	8.7%	-32.4%	15.7%	12.3%
毛利率%	36.2%	35.4%	34.7%	34.9%	35.2%
净资产收益率ROE%	18.0%	18.4%	11.9%	13.3%	14.2%
EPS(摊薄)(元)	1.31	1.42	0.96	1.11	1.25
市盈率 P/E(倍)	10.67	9.81	14.52	12.55	11.18
市净率 P/B(倍)	1.92	1.81	1.73	1.66	1.59

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 11 月 28 日收盘价

相关研究

索菲亚：坚持多品牌发展，发力整装探索存量市场

索菲亚：巩固大家居龙头优势，发力整装渠道

索菲亚：业绩符合预期，25 年改善可期

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编：100031

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,384	7,251	5,788	6,477	6,992
货币资金	3,495	2,218	930	1,648	2,216
应收票据	21	23	19	20	22
应收账款	995	1,359	1,183	1,241	1,289
预付账款	45	60	50	54	58
存货	564	586	524	516	498
其他	1,266	3,005	3,083	2,999	2,909
非流动资产	8,171	9,121	8,649	8,592	8,754
长期股权投资	66	48	48	48	48
固定资产(合计)	3,712	4,398	4,008	3,788	3,722
无形资产	1,647	1,598	1,607	1,626	1,653
其他	2,745	3,077	2,987	3,130	3,332
资产总计	14,555	16,372	14,438	15,069	15,746
流动负债	6,246	7,634	5,993	6,237	6,470
短期借款	2,022	1,898	1,998	1,998	1,998
应付票据	169	131	121	131	141
应付账款	1,501	1,537	1,384	1,480	1,569
其他	2,554	4,067	2,490	2,628	2,762
非流动负债	1,030	973	325	345	375
长期借款	868	728	78	78	78
其他	163	245	248	268	298
负债合计	7,276	8,606	6,319	6,582	6,845
少数股东权益	263	313	353	400	453
归属母公司股东	7,015	7,453	7,766	8,087	8,448
负债和股东权益	14,555	16,372	14,438	15,069	15,746

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,666	10,494	9,542	10,360	11,171
同比(%)	3.9%	-10.0%	-9.1%	8.6%	7.8%
归属母公司净利润	1,261	1,371	926	1,072	1,204
同比(%)	18.5%	8.7%	-32.4%	15.7%	12.3%
毛利率(%)	36.2%	35.4%	34.7%	34.9%	35.2%
ROE%	18.0%	18.4%	11.9%	13.3%	14.2%
EPS(摊薄)(元)	1.31	1.42	0.96	1.11	1.25
P/E	10.67	9.81	14.52	12.55	11.18
P/B	1.92	1.81	1.73	1.66	1.59
EV/EBITDA	6.72	8.58	8.73	7.37	6.40

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,666	10,494	9,542	10,360	11,171
营业成本	7,448	6,776	6,229	6,744	7,241
营业税金及附加	108	150	95	104	112
销售费用	1,127	1,011	945	984	1,050
管理费用	769	792	830	870	938
研发费用	413	374	286	311	335
财务费用	53	-11	55	60	49
减值损失合计	-129	-36	-30	-35	-40
投资净收益	22	260	14	16	17
其他	-16	104	79	78	89
营业利润	1,623	1,728	1,164	1,346	1,511
营业外收支	-4	-6	-5	-5	-5
利润总额	1,619	1,722	1,159	1,341	1,506
所得税	296	289	192	223	250
净利润	1,323	1,433	967	1,119	1,256
少数股东损益	62	62	41	47	53
归属母公司净	1,261	1,371	926	1,072	1,204
EBITDA	2,217	2,003	1,747	1,974	2,188
EPS(当年)(元)	1.38	1.43	0.96	1.11	1.25

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,654	1,345	-353	1,894	2,096
净利润	1,323	1,433	967	1,119	1,256
折旧摊销	563	559	532	573	633
财务费用	90	43	88	74	74
投资损失	-22	-260	-14	-16	-17
营运资金变动	678	-356	-1,901	122	127
其它	20	-74	-25	23	23
投资活动现金流	-1,725	-2,263	-104	-372	-641
资本支出	-759	-599	-168	-428	-688
长期投资	-989	-1,684	300	100	100
其他	23	21	-236	-44	-53
筹资活动现金流	427	-900	-832	-804	-886
吸收投资	608	2	0	0	0
借款	748	-264	-550	0	0
支付利息或股	-763	-987	-737	-824	-916
现金流净增加额	1,357	-1,818	-1,288	718	568

研究团队简介

姜文锬，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。