

## 营收端持续改善，内外销布局实现高质量发展

永艺股份(603600)

推荐 (维持)

分析师

陈柏儒

☎: 010-80926000

✉: chenbairu\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

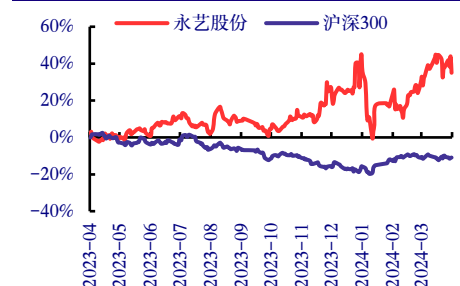
研究助理: 刘立思

市场数据

2024-04-25

股票代码	603600.SH
A股收盘价(元)	12.10
上证指数	3,052.90
总股本(万股)	33,291
实际流通A股(万股)	30,251
流通A股市值(亿元)	36.60

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河轻纺】公司点评\_轻纺行业\_永艺股份\_盈利明显改善, 看好下半年外销拓展

### 核心观点:

- 事件:** 公司发布2023年年度报告及2024年一季度报告。2023年, 公司实现营收35.38亿元, 同比-12.75%; 归母净利润2.98亿元, 同比-11.14%; 扣非净利润2.09亿元, 同比-13.82%; 基本每股收益0.95元。23Q4, 公司实现营收10.38亿元, 同比+19.7%; 归母净利润0.87亿元, 同比+72.39%; 扣非净利润0.14亿元, 同比-72%。24Q1, 公司实现营收8.57亿元, 同比+22.96%; 归母净利润0.43亿元, 同比-17.47%; 扣非净利润0.43亿元, 同比+21.6%。

- 内部提效持续降本, 大举投入自主品牌建设。**

**毛利率:** 2023年, 公司综合毛利率为22.88%, 同比+3.54 pct。其中, 23Q4单季毛利率为22.41%, 同比+1.08 pct, 环比-0.59 pct。23年毛利率提升主要源于: 1) 公司推进零部件标准化、模块模组化研发, 强化采购端管理, 并提高核心零部件自制比例; 2) 毛利率更高的自有品牌快速成长, 占比明显提高。24Q1, 公司毛利率为22.11%, 同比-0.33 pct, 环比-0.3 pct。

**费用率:** 2023年, 公司期间费用率为15.67%, 同比+4.08 pct。其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为7.43%/5.88%/3.47%/-1.12%, 同比分别变动+3.81 pct/+1.54 pct/-0.49 pct/-0.77 pct。公司加大自主品牌建设战略投入, 进而导致销售费用快速增长。24Q1, 公司期间费用率为16.88%, 同比+0.04 pct。其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为7.3%/5.94%/3.91%/-0.27%, 同比分别变动+0.92 pct/-0.26 pct/-0.09 pct/-0.53 pct。

**扣非净利率:** 2023年, 公司扣非净利率为5.91%, 同比-0.07 pct。其中, 23Q4单季扣非净利率为1.35%, 同比-4.42 pct, 环比-6.1 pct, 主要是因为当季销售费用率大幅提升。24Q1, 公司扣非净利率为5%, 同比-0.06 pct, 环比+3.65 pct。

- 核心品类23年短暂承压, 持续加快新品开发。** 2023年, 公司办公椅/沙发/按摩椅椅身/休闲椅/其他分别实现25.58/5.37/2.37/0.29/1.66亿元, 同比分别-7.86%/-34.36%/-32.23%/-17.97%/+196.12%。公司持续加强产品研发, 进一步优化产品线规划和管理组织, 开发智能办公椅、智能升降桌、智能沙发等新产品。其中, 升降桌产品坚持差异化定位, 顺利进入全球主流市场的大型零售商客户, 已形成有效业务增量。
- 外销稳步拓展客户, 产能布局日益完善。** 2023年, 公司外销实现26.35亿元, 同比-17.88%。公司高频次参加展会、拜访客户、推荐新品, 并成建制引入成熟海外销售团队, 成功开拓Costco、Sam's等多个重要渠道和大客户, 重点大客户已相继实现出货。同时, 公司全球产能布局持续落地, 近年来越南基地订单及产能快速增长, 实现美国市场份额和大客户渗透率快速提升; 罗马尼亚生产基地于23H1投产出货, 未来将助力公司开拓欧洲及其他海外市场; 公司加快建设第三期越南生产基地, 进一步扩大越南基地产能规模。
- 内销实现个位数增长, 线上线下全面发力。** 2023年, 公司内销实现8.92亿元, 同比+7.91%。线上方面, 公司持续深耕天猫、京东等传统电商渠道, 加快布局抖音、拼多多、社群私域营销等平台, 2023年“双十一”期间, 自主品牌

撑腰椅产品线上全渠道 GMV 同比增长 256%，在天猫、京东、抖音平台排名分别提升至第 2、3、2 名。线下方面，公司开展“百城攻坚”市场覆盖深耕计划和“灯塔标杆计划”，工程渠道客户和直营大客户数量进一步增长，并加快推进线下零售渠道建设，以自主品牌入驻多个大型知名商超。

- **投资建议：** 公司为全球办公椅龙头，深耕海外不断拓展市场客户，全球产能布局助力份额提升，内销积极打造自主品牌，全面发力构筑核心竞争力，渠道建设未来可期，预计公司 2024 / 25 / 26 年能够实现基本每股收益 1 / 1.21 / 1.46 元，对应 PE 为 12X / 10X / 8X，维持“推荐”评级。

- **盈利预测**

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
总营业收入	3538.36	4448.07	5356.81	6366.57
同比增速 (%)	-12.75	25.71	20.43	18.85
归母净利润	297.88	332.15	403.83	485.92
同比增速 (%)	-11.14	11.51	21.58	20.33
EPS(元)	0.89	1.00	1.21	1.46
PE	13.52	12.13	9.97	8.29

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理及预测（股价为 2024/4/25 收盘价）

- **风险提示：** 原材料价格大幅波动的风险，外销需求不及预期的风险，内销自主品牌建设不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

表：财务报表和主要财务比率

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1851.93</b>	<b>2311.99</b>	<b>2858.42</b>	<b>3548.06</b>	营业收入	3538.36	4448.07	5356.81	6366.57
现金	663.94	836.37	1057.89	1374.42	营业成本	2728.81	3422.79	4110.28	4876.16
应收账款	580.69	766.06	967.20	1202.58	营业税金及附加	17.82	22.24	26.78	31.83
其它应收款	82.45	98.85	119.04	141.48	营业费用	263.00	311.37	374.98	445.66
预付账款	26.27	30.81	36.99	43.89	管理费用	208.20	266.88	321.41	381.99
存货	396.45	475.39	570.87	677.24	财务费用	-39.80	-14.22	-20.26	-28.19
其他	102.13	104.53	106.42	108.45	资产减值损失	-7.14	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>1525.40</b>	<b>1676.31</b>	<b>1802.33</b>	<b>1921.35</b>	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	-8.04	-2.22	-2.68	-3.18
固定资产	998.24	1131.25	1257.27	1376.29	营业利润	335.49	378.96	460.59	554.07
无形资产	370.07	370.07	370.07	370.07	营业外收入	5.07	0.87	0.93	0.98
其他	157.10	174.99	174.99	174.99	营业外支出	1.18	0.95	0.86	0.77
<b>资产总计</b>	<b>3377.33</b>	<b>3988.30</b>	<b>4660.75</b>	<b>5469.40</b>	利润总额	339.38	378.89	460.66	554.29
<b>流动负债</b>	<b>1168.35</b>	<b>1428.58</b>	<b>1691.04</b>	<b>2006.38</b>	所得税	36.78	41.68	50.67	60.97
短期借款	251.60	251.60	251.60	251.60	净利润	302.60	337.21	409.98	493.32
应付账款	603.15	760.62	936.23	1151.32	少数股东损益	4.72	5.06	6.15	7.40
其他	313.59	416.35	503.21	603.46	归属母公司净利润	297.88	332.15	403.83	485.92
<b>非流动负债</b>	<b>38.89</b>	<b>42.29</b>	<b>42.29</b>	<b>42.29</b>	EBITDA	321.94	431.65	514.38	607.07
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS(元)	0.89	1.00	1.21	1.46
其他	38.89	42.29	42.29	42.29					
<b>负债合计</b>	<b>1207.23</b>	<b>1470.86</b>	<b>1733.33</b>	<b>2048.66</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	16.55	21.61	27.76	35.16	营业收入	-12.75%	25.71%	20.43%	18.85%
归属母公司股东权益	2153.55	2495.83	2899.67	3385.58	营业利润	-13.47%	12.96%	21.54%	20.30%
<b>负债和股东权益</b>	<b>3377.33</b>	<b>3988.30</b>	<b>4660.75</b>	<b>5469.40</b>	归属母公司净利润	-11.14%	11.51%	21.58%	20.33%
					毛利率	22.88%	23.05%	23.27%	23.41%
					净利率	8.42%	7.47%	7.54%	7.63%
					ROE	13.83%	13.31%	13.93%	14.35%
					ROIC	7.67%	11.50%	12.12%	12.56%
					资产负债率	35.75%	36.88%	37.19%	37.46%
					净负债比率	-16.46%	-21.07%	-25.69%	-31.24%
					流动比率	1.59	1.62	1.69	1.77
					速动比率	1.14	1.20	1.28	1.36
					总资产周转率	1.11	1.21	1.24	1.26
					应收帐款周转率	7.17	6.61	6.18	5.87
					应付帐款周转率	5.00	5.02	4.84	4.67
					每股收益	0.89	1.00	1.21	1.46
					每股经营现金	0.97	0.94	1.08	1.34
					每股净资产	6.47	7.50	8.71	10.17
					P/E	13.52	12.13	9.97	8.29
					P/B	1.87	1.61	1.39	1.19
					EV/EBITDA	10.31	8.10	6.37	4.88
					P/S	1.14	0.91	0.75	0.63

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**陈柏儒**，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，12年行业分析师经验、8年轻工制造行业分析师经验。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn  
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn  
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn  
 李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn  
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn  
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn