

永艺股份 (603600)

证券研究报告

2025年02月04日

出口业务韧性可期

目前美国家具类终端需求保持平稳并呈现边际改善趋势

(1) 美国降息有望提振家具等耐用品消费。(2) 从美国官方公布相关数据看, 24Q2Q3 以来美国家具类零售额总体呈现边际改善趋势。(3) 美国一些家具类上市公司近期披露的季报显示其订单额有所增长, 对于 24Q4 预期有所改善。

目前公司有越南和罗马尼亚两大海外基地

越南基地: 公司 2018 年在行业内率先“走出去”投资建设越南生产基地, 经过数年建设已在客户资源、产能规模、本地化供应链、人员素质、技术工艺等方面奠定了坚实基础, 目前公司对美业务已大部分实现在越南生产出货。

公司正在继续推进越南基地产能建设, 第三期越南生产基地第一批厂房正在建设中, 后续产能建设会根据订单情况、国际贸易格局变化和订单转移趋势进行布局, 因此公司越南基地的产能弹性较大。

回顾过去六年越南基地的发展历程, 主要有以下工作重心: (1) 产能建设; (2) 客户拓展、品类拓展, 24 年以来越南基地的增长就得益于多个新客户、新品类、新业务顺利落地并加快放量; (3) 管理优化, 持续推进精益生产、库存优化、效率提升等; (4) 本地化供应链建设及垂直整合, 已建立完整的垂直整合制造能力(包括冲压、焊接、涂装、注塑、发泡等); (5) 本地化管理团队建设; (6) 制造能力和工艺水平持续提升, 不断提高承接更高技术工艺要求产品的能力, 助力拓展产品线和客户群。

上述工作使公司越南基地的客户资源和经营效率持续提升, 经营业绩持续向好, 后续公司越南基地也将继续在产能建设、客户拓展、管理优化、本地化供应链建设等方面持续提升, 不断提高竞争优势。

罗马尼亚基地: 2023 年上半年实现投产出货, 24 年以来加快新产品导入和产能建设, 随着收入规模扩大, 经营情况持续改善, 接下去也将扩建产能, 未来几年罗马尼亚基地也有望持续贡献业绩增量。

公司在外销新市场新客户拓展方面积极拓展

公司将持续深耕外销基本盘, 坚持“数一数二”市场战略不动摇, 在持续深耕大客户的基础上, 加强对 GDP 前 30 大国家及其重点客户的洞察和开拓力度, 梳理目标客户清单, 逐一建立联系并进行拜访。同时, 公司正在大力推进销售组织“走出去”, 贴近重点市场布局销售办事处, 加快开拓“一带一路”等新兴市场, 这些都有望贡献业绩增量。

去年公司建制引入成熟的海外销售团队, 主攻美国大商超渠道, 为公司开拓了多个重要渠道和大客户, 24 年以来贡献了可观的业绩增量, 后续有望在现有客户的份额提升以及在新的渠道、品类和区域市场等维度进一步打开增长空间。

维持盈利预测, 维持“增持”评级

24 年以来公司销售收入实现较快增长, 既得益于 β 层面的改善, 但更多得益于 α 层面的优势。从 β 层面看, 24 年以来世界经济温和复苏, 外部需求有所改善, 1-9 月中国办公椅出口额同比增长 9.33%; 从 α 角度看, 公司着力推进新客户、新渠道、新产品落地, 多个重要渠道和大客户订单持续放量, 贡献较大业务增量, 同时老客户随着份额提升也有不小增长。

我们预计公司 24-26 年归母净利分别为 3.3/4.1/4.9 亿元, EPS 分别为 1/1.25/1.49 元, 对应 PE13x、10x、8x, 维持盈利预测, 维持“增持”评级。

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	12.85 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	331.21
流通 A 股股本(百万股)	300.82
A 股总市值(百万元)	4,256.09
流通 A 股市值(百万元)	3,865.51
每股净资产(元)	6.60
资产负债率(%)	44.67
一年内最高/最低(元)	14.77/8.24

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《永艺股份-季报点评:Alpha 能力逐步显现》 2024-10-30
- 《永艺股份-半年报点评:新客户新渠道贡献较大业务增量》 2024-08-30
- 《永艺股份-公司点评:海外产能布局优势显现, 对美基本实现越南出货》 2024-07-31

风险提示：国际贸易摩擦、原材料价格波动、汇率波动风险、大客户集中风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,055.28	3,538.36	4,433.92	5,350.41	6,243.39
增长率(%)	(12.95)	(12.75)	25.31	20.67	16.69
EBITDA(百万元)	542.71	419.23	468.55	555.29	640.86
归属母公司净利润(百万元)	335.21	297.88	332.68	414.18	494.91
增长率(%)	84.86	(11.14)	11.68	24.50	19.49
EPS(元/股)	1.01	0.90	1.00	1.25	1.49
市盈率(P/E)	12.47	14.03	12.56	10.09	8.45
市净率(P/B)	2.38	1.94	1.69	1.45	1.23
市销率(P/S)	1.03	1.18	0.94	0.78	0.67
EV/EBITDA	4.81	7.81	7.75	5.74	4.34

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	688.49	663.94	1,061.47	1,842.88	2,884.75	营业收入	4,055.28	3,538.36	4,433.92	5,350.41	6,243.39
应收票据及应收账款	408.59	582.43	649.21	837.01	897.26	营业成本	3,271.01	2,728.81	3,411.01	4,119.82	4,823.02
预付账款	20.36	26.27	24.90	36.90	35.45	营业税金及附加	17.80	17.82	22.29	25.78	30.97
存货	406.65	396.45	752.33	584.97	951.47	销售费用	147.04	263.00	280.22	321.56	364.61
其他	123.72	182.83	158.76	144.03	144.90	管理费用	176.35	208.20	229.23	272.34	305.30
流动资产合计	1,647.81	1,851.93	2,646.67	3,445.79	4,913.82	研发费用	160.74	122.96	146.76	175.49	202.91
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(14.42)	(39.80)	(30.21)	(43.13)	(52.83)
固定资产	1,050.86	998.24	1,025.67	1,028.10	1,028.39	资产/信用减值损失	(14.43)	(14.80)	(11.75)	(13.66)	(13.40)
在建工程	28.70	92.85	96.74	101.46	112.78	公允价值变动收益	0.00	0.00	5.00	0.00	0.00
无形资产	209.12	370.07	366.11	361.83	355.98	投资净收益	(2.65)	(8.04)	3.20	(2.50)	(2.45)
其他	50.65	64.24	57.55	50.56	50.75	其他	(73.86)	(75.29)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,339.33	1,525.40	1,546.07	1,541.96	1,547.90	营业利润	387.71	335.49	371.05	462.39	553.56
资产总计	2,987.14	3,377.33	4,192.74	4,987.74	6,461.72	营业外收入	5.92	5.07	4.10	5.03	4.74
短期借款	327.78	251.60	531.16	849.18	1,474.30	营业外支出	3.95	1.18	2.17	2.43	1.93
应付票据及应付账款	623.46	657.80	967.10	945.68	1,321.43	利润总额	389.68	339.38	372.98	464.99	556.36
其他	166.21	241.43	172.51	243.96	214.98	所得税	52.32	36.78	37.30	46.50	55.64
流动负债合计	1,117.45	1,150.83	1,670.76	2,038.82	3,010.71	净利润	337.36	302.60	335.68	418.49	500.73
长期借款	50.06	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	2.14	4.72	3.00	4.31	5.82
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	335.21	297.88	332.68	414.18	494.91
其他	32.61	38.89	33.87	35.12	35.96	每股收益(元)	1.01	0.90	1.00	1.25	1.49
非流动负债合计	82.67	38.89	33.87	35.12	35.96						
负债合计	1,213.42	1,207.23	1,704.63	2,073.94	3,046.67	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	13.80	16.55	19.55	23.86	29.68	成长能力					
股本	302.51	332.91	331.21	331.21	331.21	营业收入	-12.95%	-12.75%	25.31%	20.67%	16.69%
资本公积	563.53	723.84	723.84	723.84	723.84	营业利润	103.36%	-13.47%	10.60%	24.62%	19.72%
留存收益	935.32	1,127.91	1,460.59	1,874.78	2,369.69	归属于母公司净利润	84.86%	-11.14%	11.68%	24.50%	19.49%
其他	(41.44)	(31.11)	(47.09)	(39.88)	(39.36)	获利能力					
股东权益合计	1,773.72	2,170.10	2,488.10	2,913.81	3,415.05	毛利率	19.34%	22.88%	23.07%	23.00%	22.75%
负债和股东权益总计	2,987.14	3,377.33	4,192.74	4,987.74	6,461.72	净利率	8.27%	8.42%	7.50%	7.74%	7.93%
						ROE	19.05%	13.83%	13.48%	14.33%	14.62%
						ROIC	18.65%	18.54%	17.52%	19.64%	23.77%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	40.62%	35.75%	40.66%	41.58%	47.15%
净利润	337.36	302.60	332.68	414.18	494.91	净负债率	-17.24%	-16.58%	-20.48%	-33.21%	-40.33%
折旧摊销	95.46	105.39	106.82	112.35	117.97	流动比率	1.46	1.59	1.58	1.69	1.63
财务费用	(9.28)	(16.97)	(30.21)	(43.13)	(52.83)	速动比率	1.10	1.25	1.13	1.40	1.32
投资损失	2.65	8.04	(3.20)	2.50	2.45	营运能力					
营运资金变动	473.89	1.06	(135.77)	35.18	(85.80)	应收账款周转率	8.09	7.14	7.20	7.20	7.20
其它	(161.40)	(76.16)	8.00	4.31	5.82	存货周转率	7.24	8.81	7.72	8.00	8.13
经营活动现金流	738.68	323.95	278.33	525.39	482.51	总资产周转率	1.31	1.11	1.17	1.17	1.09
资本支出	182.98	265.80	139.21	113.97	122.88	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.01	0.90	1.00	1.25	1.49
其他	(213.24)	(602.10)	(280.19)	(231.69)	(249.05)	每股经营现金流	2.23	0.98	0.84	1.59	1.46
投资活动现金流	(30.26)	(336.31)	(140.99)	(117.72)	(126.17)	每股净资产	5.31	6.50	7.45	8.73	10.22
债权融资	(350.90)	(38.75)	277.86	366.52	685.00	估值比率					
股权融资	(60.91)	68.55	(17.68)	7.21	0.52	市盈率	12.47	14.03	12.56	10.09	8.45
其他	(44.31)	(33.00)	0.00	(0.00)	(0.00)	市净率	2.38	1.94	1.69	1.45	1.23
筹资活动现金流	(456.12)	(3.20)	260.18	373.73	685.53	EV/EBITDA	4.81	7.81	7.75	5.74	4.34
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	5.75	10.24	10.04	7.19	5.32
现金净增加额	252.30	(15.56)	397.53	781.40	1,041.87						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com