

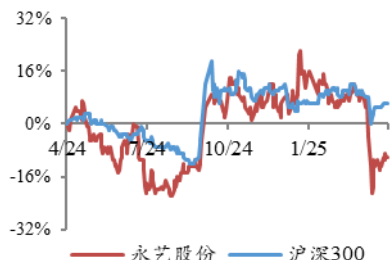
新客户新渠道加快放量，25Q1 业绩持续增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-4-26

收盘价（元）	9.90
近 12 个月最高/最低（元）	14.77/8.26
总股本（百万股）	331
流通股本（百万股）	301
流通股比例（%）	90.82
总市值（亿元）	33
流通市值（亿元）	30

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucal@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

- 1.永艺股份：内外销并重，积极研发智能化产品 2025-03-08
- 2.2024Q3 营收高增长，新客户新渠道新项目放量 2024-10-27
- 3.24H1 营收高增长，汇兑收益高基数拖累净利润 2024-08-28

主要观点：

● 公司发布 2024 年年报和 2025 年第一季度报告

公司 2024 年实现营业收入 47.49 亿元，同比增长 34.22%；实现归母净利润 2.96 亿元，同比下降 0.56%。单季度来看，2024 年第四季度实现营业收入 13.59 亿元，同比增长 30.94%；实现归母净利润 0.71 亿元，同比下降 17.67%。2025 年第一季度实现营业收入 10.1 亿元，同比增长 17.93%；实现归母净利润 0.58 亿元，同比增长 34.81%。2024Q4 实现单季度销售收入的历史新高，呈现出较好的增长势头；2025Q1 销售收入同比保持较快增长，但环比有所下滑，主要受季节性因素影响，同时贸易摩擦背景下终端消费者对耐用品需求有所下降。

● 销售持续高景气，新客户、新渠道、新项目加快放量

分产品来看，2024 年办公椅/沙发/按摩椅椅身/配件/升降桌/休闲椅/其他分别实现营业收入 34.16/6.45/2.40/1.48/0.91/0.36/1.53 亿元，分别同比增加 33.54%/19.60%/0.93%/115.85%/137.56%/23.39%/172.24%。分地区来看，2024 年境内/境外分别实现营业收入 11.22/36.06 亿元，分别同比增长 25.89%/36.83%。24 年公司收入实现较快增长，主要得益于在手新客户、新渠道、新项目加快放量，Costco、Sam's 等多个重要渠道和大客户订单快速爬坡，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。

● 战略性投入自主品牌建设和发展新业务，短期影响净利率

2024 年公司毛利率为 21.64%，同比-1.24pct；销售/管理/研发/财务费用率为 6.55%/4.46%/3.41%/-0.25%，同比-0.88/-1.43/-0.07/+0.88pct；归母净利率为 6.24%，同比-2.18pct。2024 年第四季度公司毛利率为 19.02%，同比-3.39pct；销售/管理/研发/财务费用率为 6.5%/3.56%/3.26%/-0.84%，同比-4.00/-4.16/+0.59/-0.72pct；归母净利率为 5.25%，同比-3.1pct。2024 年净利率下滑主要系上年有大额政府补助、征收补偿收益及汇兑收益所致。2025 年第一季度公司毛利率为 20.65%，同比-1.47pct；销售/管理/研发/财务费用率为 7.35%/5.14%/3.97%/-0.99%，同比+0.06/-0.80/+0.06/-0.72pct；归母净利率为 5.7%，同比+0.71pct。公司战略性投入自主品牌建设和发展新业务（例如升降桌业务、罗马尼亚基地等新项目），在短期内对净利率有一定影响。

● 战略性布局海外生产基地，竞争优势凸显

公司目前建有两大海外生产基地，建设时间早、运营经验成熟，产能可以覆盖全部对美订单并可以承接更多市场份额。（1）越南基地：公司于 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。（2）罗马尼亚基地：自 2023 年投产以来加快新品导入和产能爬坡，同时结合国际贸易形势和业务发展规划，2024 年新购置土地及成熟的厂房设

施，加快扩大有效产能，为公司进一步拓展欧美市场提供了有力支撑。在当前国际贸易摩擦风险进一步加大、欧美客户加快订单转移的背景下，公司位于国内、越南和罗马尼亚的三大生产基地可以协同满足客户全球采购需求，进一步提高竞争优势。同时，公司将多措并举强化营销，深挖有效客户份额，推动内外销业务加快拓展。

● 投资建议

公司加快推进从“外销代工模式为主”向“内外销并重、自主品牌和 ODM 模式并重”的战略转型，随着新业务逐步爬坡，同时老业务也有望继续改善，预计后续业绩有望继续增长。我们维持此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收分别为 56.25/64.25/71.16 亿元，分别同比增长 18.4%/14.2%/10.8%；归母净利润分别为 3.63/4.39/5.18 亿元，分别同比增长 22.7%/20.8%/18.1%。截至 2025 年 4 月 25 日，对应 EPS 分别为 1.10/1.33/1.57 元，对应 PE 分别为 9.02/7.47/6.32 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

国际宏观经济下行风险，国际贸易摩擦风险，原材料价格波动风险，人民币汇率波动及出口退税率政策变动风险，大客户集中风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4749	5625	6425	7116
收入同比（%）	34.2%	18.4%	14.2%	10.8%
归属母公司净利润	296	363	439	518
净利润同比（%）	-0.6%	22.7%	20.8%	18.1%
毛利率（%）	21.6%	21.5%	21.7%	21.9%
ROE（%）	13.3%	13.8%	14.0%	13.9%
每股收益（元）	0.89	1.10	1.33	1.57
P/E	13.30	9.02	7.47	6.32
P/B	1.77	1.24	1.04	0.88
EV/EBITDA	8.77	5.77	4.25	3.16

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2025 年 4 月 25 日收盘价计算）

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2449	3137	3469	4076	营业收入	4749	5625	6425	7116
现金	1035	1141	1375	1769	营业成本	3722	4413	5033	5558
应收账款	645	1002	1056	1170	营业税金及附加	22	28	32	36
其他应收款	14	123	141	156	销售费用	311	366	411	452
预付账款	27	53	65	78	管理费用	212	236	263	285
存货	584	677	689	761	财务费用	-12	9	8	6
其他流动资产	144	142	142	143	资产减值损失	-6	0	0	0
非流动资产	1857	2054	2239	2404	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	6	6	7
固定资产	1051	1153	1244	1325	营业利润	328	400	483	570
无形资产	354	402	447	483	营业外收入	4	3	3	3
其他非流动资产	452	500	548	596	营业外支出	6	4	4	4
资产总计	4306	5191	5708	6480	利润总额	326	399	482	569
流动负债	1966	2267	2464	2636	所得税	24	28	34	40
短期借款	848	848	848	848	净利润	302	371	448	529
应付账款	812	1016	1172	1310	少数股东损益	6	7	9	11
其他流动负债	306	403	444	478	归属母公司净利润	296	363	439	518
非流动负债	89	254	64	64	EBITDA	438	559	660	762
长期借款	20	20	20	20	EPS (元)	0.89	1.10	1.33	1.57
其他非流动负债	69	234	44	44					
负债合计	2055	2520	2527	2699					
少数股东权益	22	30	39	49					
股本	331	330	330	330					
资本公积	693	694	694	694					
留存收益	1204	1617	2118	2708					
归属母公司股东权益	2228	2641	3142	3731					
负债和股东权益	4306	5191	5708	6480					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	350	281	761	720	成长能力				
净利润	296	363	439	518	营业收入	34.2%	18.4%	14.2%	10.8%
折旧摊销	118	163	184	204	营业利润	-2.2%	22.0%	20.7%	18.1%
财务费用	20	34	34	34	归属于母公司净利	-0.6%	22.7%	20.8%	18.1%
投资损失	0	-6	-6	-7	获利能力				
营运资金变动	-98	-283	100	-42	毛利率(%)	21.6%	21.5%	21.7%	21.9%
其他经营现金流	408	655	349	572	净利率(%)	6.2%	6.5%	6.8%	7.3%
投资活动现金流	-379	-305	-302	-292	ROE(%)	13.3%	13.8%	14.0%	13.9%
资本支出	-361	-310	-309	-299	ROIC(%)	9.3%	9.7%	10.8%	11.1%
长期投资	-17	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-1	6	6	7	资产负债率(%)	47.7%	48.5%	44.3%	41.7%
筹资活动现金流	396	129	-224	-34	净负债比率(%)	91.3%	94.3%	79.5%	71.4%
短期借款	596	0	0	0	流动比率	1.25	1.38	1.41	1.55
长期借款	20	0	0	0	速动比率	0.93	1.06	1.10	1.23
普通股增加	-2	-2	0	0	营运能力				
资本公积增加	-31	2	0	0	总资产周转率	1.10	1.08	1.13	1.10
其他筹资现金流	-188	129	-224	-34	应收账款周转率	7.37	5.62	6.08	6.08
现金净增加额	364	105	235	394	应付账款周转率	4.58	4.35	4.29	4.24

每股指标(元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.89	1.10	1.33	1.57	P/E	13.30	9.02	7.47	6.32
每股经营现金流薄)	1.06	0.85	2.30	2.17	P/B	1.77	1.24	1.04	0.88
每股净资产	6.73	7.97	9.49	11.27	EV/EBITDA	8.77	5.77	4.25	3.16

资料来源:公司公告, 华安证券研究所(以2025年4月25日收盘价计算)

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。