

永艺股份(603600)

报告日期: 2025年04月26日

多元增量拉动成长, 海外产能 α 有望逐步显现

——永艺股份点评报告

投资要点

□ 公司公布 2024&2025Q1 业绩:

2024 年公司实现营收 47.5 亿 (同比+34.2%), 实现归母净利 2.96 亿 (同比-0.6%), 扣非归母净利润 2.93 亿元 (同比+40.1%); 其中 24 Q4 实现营收 13.59 亿 (同比+30.9%), 实现归母净利 0.71 亿 (同比-17.7%), 扣非归母净利润 0.69 亿元 (同比+391%); 25Q1 实现收入 10.1 亿 (同比+17.9%), 实现归母净利 0.58 亿 (同比+34.8%), 收入持续高增。

□ 内外销发力, 收入持续高增

1) 分地区:

①外销业务: 24 年境外实现收入 36.06 亿元, 同比+36.8%, 毛利率 20.98%, 同比-1.81pct, 从代工业务情况看 24 年收入 37.95 亿元, 同比+34.87%, 毛利率 19.05%, 同比-0.46pct, 公司新客户、新产能、新产品驱动成长, **新客户方面**, 去年公司成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新的渠道、品类和区域市场等维度进一步打开增长空间。 **新产能方面**, 越南基地多个新品类、新客户、新业务顺利落地并加快放量, 为公司业绩增长贡献了较大增量; 目前公司对美国的大部分业务都已在越南生产出货。罗马尼亚基地加快新品导入和产能爬坡, 接下去也将扩建产能, 持续贡献增量。 **新产品方面**, 公司近年来推出升降桌新品, 预计未来 5 年将发展成为公司第三大品类。

②内销业务: 24 年境内实现收入 11.22 亿元, 同比+26%, 毛利率 23.84%, 同比+0.89pct, 其中以内销为核心的自主品牌收入 9.33 亿元, 同比+31%, 毛利率 32.3%, 同比-3.65pct, 公司继续围绕产品、营销、渠道三方面协同发力, 加快自主品牌成长, **产品侧**, 围绕“撑腰”价值锚点, 公司不断推出 Flow 550 等旗舰产品, 取得了较好销量, **营销侧**, 公司贯彻“旗舰爆款”的营销策略, 通过抖音、小红书、B 站、知乎等平台持续进行内容营销和话题营销, 助推旗舰新品商业化成功; 同时, 优化营销费用的投放结构、提高投放效率, 有效提升品牌影响力, **渠道侧**, 线上聚焦天猫、京东、抖音三大平台, 进一步提高精细化运营水平, 线下加快工程、直营、零售等渠道建设, 在继续做大 2B 业务的同时, 大力发展 2C 业务。

2) 分产品: 24 年分产品看, 办公椅/沙发/按摩椅椅身/配件/升降桌/休闲椅分别实现收入 34.16/6.45/2.40/1.48/0.91/0.36 亿元, 分别同比 +33.5%/19.6%/0.9%/115.9%/137.6%/23.4%, 毛利率 25.1%/9.1%/14.9%/12.6%/11.1%/27.1%, 分别同比-0.2/-6.6/0/-5.4/+9.7/-3.1pct, 升降桌新品高增, 盈利大幅改善, 沙发行业竞争激烈, 毛利率下降。

□ 扣非利润率改善, 期间费用稳定

2024 年公司毛利率 21.64%, 同比-1.24pct, 部分受汇率影响, 此外沙发产品毛利率下降较为明显拖累盈利能力, 2024 期间费用率 14.17%, 同比-1.5pct, 其中销售费用率 6.55%, 同比-0.88pct, 内销费用率控制良好, 管理与研发费用率 7.86%, 同比-1.5pct, 财务费用率-0.25%, 同比+0.88pct, 汇兑贡献减少, 综合扣非后归母净利率 6.16%, 同比+0.26pct。 25Q1 公司毛利率 20.65%, 同比-1.47pct, 期间费用率 15.47%, 同比-1.4pct, 其中销售费用率 7.35%, 同比+0.1pct, 管理与研发费用率 9.11%, 同比-0.74pct, 财务费用率-0.99%, 同比-0.72pct。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

研究助理: 曾伟
zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.90
总市值(百万元)	3,279.01
总股本(百万股)	331.21

股票走势图



相关报告

- 《座椅龙头多维突破, 四轮驱动成长新程》 2025.03.18
- 《新客户、新产品、新产能陆续导入, Q2 增长亮眼》 2024.09.01
- 《内外销齐头并进, 盈利能力有望持续优化》 2024.04.28

□ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 25-27 年实现收入 57.0/67.4/77.2 亿元，分别同比+20%/18%/15%，实现归母净利润 3.8/4.8/5.8 亿元，分别同比+26%/27%/21%，对应 PE 9/7/6X，维持买入评级。

□ 风险提示

汇率波动风险；原材料价格波动风险；自主品牌发展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,749	5,699	6,735	7,720
(+/-) (%)	34.22%	20.00%	18.18%	14.62%
归母净利润	296	375	476	578
(+/-) (%)	-0.56%	26.44%	26.99%	21.49%
每股收益(元)	0.89	1.13	1.44	1.74
P/E	11.07	8.76	6.89	5.67

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,449	2,862	3,424	4,139
现金	1,035	1,237	1,577	1,931
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	650	735	860	1,037
其它应收款	14	15	18	22
预付账款	27	32	37	44
存货	584	721	811	984
其他	139	121	121	121
非流动资产	1,857	2,034	2,191	2,330
金融资产类	34	34	34	34
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,051	1,197	1,334	1,444
无形资产	354	379	405	437
在建工程	207	202	197	191
其他	211	222	221	224
资产总计	4,306	4,896	5,615	6,469
流动负债	1,966	2,146	2,387	2,659
短期借款	848	848	848	848
应付款项	878	999	1,199	1,445
预收账款	1	2	3	3
其他	239	298	337	364
非流动负债	89	82	82	82
长期借款	20	20	20	20
其他	69	62	62	62
负债合计	2,055	2,228	2,468	2,740
少数股东权益	22	25	28	32
归属母公司股东权益	2,228	2,643	3,119	3,697
负债和股东权益	4,306	4,896	5,615	6,469

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	350	428	650	671
净利润	302	377	479	582
折旧摊销	118	127	131	155
财务费用	20	22	22	22
投资损失	0	(5)	2	1
营运资金变动	(98)	(101)	4	(104)
其它	8	9	13	15
投资活动现金流	(379)	(296)	(289)	(294)
资本支出	(361)	(294)	(286)	(291)
长期投资	0	(3)	(2)	(2)
其他	(19)	0	(2)	(1)
筹资活动现金流	396	57	(22)	(22)
短期借款	596	0	0	0
长期借款	20	0	0	0
其他	(221)	57	(22)	(22)
现金净增加额	364	202	339	355

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,749	5,699	6,735	7,720
营业成本	3,722	4,410	5,177	5,887
营业税金及附加	22	29	32	38
营业费用	311	388	451	525
管理费用	212	285	337	386
研发费用	162	194	229	262
财务费用	(12)	1	(3)	(10)
资产减值损失	(6)	(11)	(13)	(15)
公允价值变动损益	(1)	0	0	0
投资净收益	(0)	5	(2)	(1)
其他经营收益	6	34	40	39
营业利润	328	421	538	654
营业外收支	(2)	2	0	0
利润总额	326	423	538	654
所得税	24	47	59	72
净利润	302	377	479	582
少数股东损益	6	2	3	4
归属母公司净利润	296	375	476	578
EBITDA	435	551	665	799
EPS (最新摊薄)	0.89	1.13	1.44	1.74

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	34.22%	20.00%	18.18%	14.62%
营业利润	-2.24%	28.51%	27.66%	21.51%
归属母公司净利润	-0.56%	26.44%	26.99%	21.49%
获利能力				
毛利率	21.64%	22.62%	23.14%	23.74%
净利率	6.24%	6.57%	7.06%	7.48%
ROE	13.29%	14.17%	15.25%	15.63%
ROIC	9.21%	10.29%	11.48%	12.12%
偿债能力				
资产负债率	47.73%	45.51%	43.96%	42.36%
净负债比率	91.33%	83.51%	78.43%	73.49%
流动比率	1.25	1.33	1.43	1.56
速动比率	0.87	0.93	1.03	1.12
营运能力				
总资产周转率	1.24	1.24	1.28	1.28
应收账款周转率	7.75	8.49	8.90	8.55
应付账款周转率	5.26	5.33	5.70	5.45
每股指标(元)				
每股收益	0.89	1.13	1.44	1.74
每股经营现金	1.06	1.29	1.96	2.02
每股净资产	6.73	7.98	9.42	11.16
估值比率				
P/E	11.07	8.76	6.89	5.67
P/B	1.47	1.24	1.05	0.89
EV/EBITDA	8.83	5.52	4.06	2.94

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>