

公司研究 | 点评报告 | 永艺股份 (603600.SH)

永艺股份 2024A&2025Q1 点评： 业绩符合预期，产能&客户全球化巩固竞争优势

报告要点

公司 2024 年实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 47.49/2.96/2.93 亿元，同比+34%/-1%/+40%；其中 2024Q4 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 13.59/0.71/0.69 亿元，同比+31%/-18%/+391%；2025Q1 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 10.10/0.58/0.54 亿元，同增 18%/35%/26%。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002



章颖佳

永艺股份 (603600.SH)

永艺股份 2024A&2025Q1 点评： 业绩符合预期，产能&客户全球化巩固竞争优势

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2024 年实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 47.49/2.96/2.93 亿元，同比+34%/-1%/+40%；其中 2024Q4 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 13.59/0.71/0.69 亿元，同比+31%/-18%/+391%；2025Q1 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 10.10/0.58/0.54 亿元，同增 18%/35%/26%。

事件评论

- **全年收入稳健增长、新客户+新渠道+新项目放量及老客户份额均有提升。**2024 年外销/内销收入同比+37%/+26%，自主品牌/非自主品牌收入同比+31%/+35%，线上/线下收入同比+8%/+38%，其中北美大客户贸易团队贡献较多增量、国内自主品牌实现较快增长、跨境电商业务重质。分产品来看，2024 年办公椅/沙发/按摩椅椅身/升降桌收入同增 34%/20%/1%/138%，占总营收比重分别为 72%/14%/5%/2%。2024Q4 公司实现收入 13.59 亿元，同增 31%，环增 2%，创历史季度收入新高。
- **2024 年扣非净利率同比提升，毛利率略有下降，销售/管理费用优化。**2024 年毛利率为 21.6%，同降 1.2pcts，主因沙发市场、跨境电商竞争激烈（内销/外销毛利率同比+0.9/-1.8pcts，沙发/配件/休闲椅毛利率同比-6.6/-5.4/-3.1pcts，线上/线下毛利率同比-3.1/-0.4pcts）。2024 年费用率明显优化，销售+管理+研发三项费用率合计同降 2.4pcts，财务费用率同升 0.9pct 主因汇兑收益波动，扣非净利率同升 0.25pct（若还原汇兑收益影响估计同升约 1pcts）。2024 年归母净利率同降 2.2pcts 至 6.2%主因 2023 年政府补助及征收补偿收益基数较高影响。2024Q4 毛利率同降 3.4pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率同比-4.0/-4.2/+0.6/-0.7pcts，归母/扣非净利率同比-3.1/+3.7pcts。
- **2025Q1 收入增速符合预期。**2025Q1 公司收入同增 18%，毛利率同降 1.5pcts 至 20.6%，主因部分高毛利产品交付量及部分客户出货量下降。销售/管理/研发/财务费用率同比+0.1/-0.8/+0.1/-0.7pct，归母净利率/扣非净利率分别同升 0.7/0.3pct。
- **产能布局全球化、业务全球化，强化竞争优势。**公司收入端海外提份额、扩品类、扩渠道+国内自主品牌双轮驱动，预计海外贸易团队持续贡献增量、同时升降桌/罗马尼亚基地有望 2025 年实现快速增长。利润端针对 2024 年几大亏损板块如罗马尼亚基地、升降桌和国内自主品牌业务，积极扭亏。公司越南基地经验成熟，产能可基本覆盖全部对美业务，同时罗马尼亚基地稀缺性显现，可进一步承接海外客户订单。此外公司加强对 GDP 前三十大国家及其重点客户开拓，大力开拓非美市场；国内业务线上线下齐头并进，推动国内自主品牌销售规模保持较高增速。
- **公司维持稳健分红，具备较高股息率。**公司 2024 全年派发现金分红 1.52 亿元，分红率达 51.44%。同时公司制定 2025 年中期分红计划，进一步增加分红频次。若假设维持 50% 分红率，以 2025 年净利润 3.8 亿元计算，公司股息率预计超 5.5%。预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 3.8/4.5/5.4 亿元，对应 PE 8/7/6X。

风险提示

- 1、海外需求不及预期；
- 2、新客户拓展效果低预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.60
总股本(万股)	33,121
流通A股/B股(万股)	30,082/0
每股净资产(元)	6.98
近12月最高/最低价(元)	14.77/8.26

注：股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《永艺股份 2024Q3 点评：业绩超预期，看好持续成长》2024-10-28
- 《永艺股份 2024H1 点评：收入兑现高速增长，盈利环比改善》2024-08-28
- 《永艺股份 2023A&2024Q1 点评：收入逐季提速，内销自主品牌发展显成效》2024-04-28


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、海外需求不及预期：若海外需求景气持续位于低位，出货不畅将增加公司海外销售增长的压力。
- 2、新客户拓展效果低预期：若新客户拓展不及预期，将对公司接单增量形成影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4749	5675	6792	8131	货币资金	1035	400	537	1039
营业成本	3722	4424	5292	6333	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1028	1251	1500	1798	应收账款	645	855	1023	1225
%营业收入	22%	22%	22%	22%	存货	584	695	831	995
营业税金及附加	22	27	32	38	预付账款	27	32	38	46
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	158	241	262	286
销售费用	311	372	445	533	流动资产合计	2449	2223	2691	3590
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	212	255	306	368	投资性房地产	10	9	9	8
%营业收入	4%	5%	5%	5%	固定资产合计	1051	1198	1273	1355
研发费用	162	193	231	276	无形资产	354	337	321	305
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	5	5	5	5
财务费用	-12	0	-3	-2	递延所得税资产	21	21	21	21
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	416	516	536	556
加: 资产减值损失	-6	0	0	0	资产总计	4306	4310	4856	5841
信用减值损失	-3	0	0	0	短期贷款	848	292	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0	应付款项	812	965	1155	1382
投资收益	0	0	0	0	预收账款	1	1	1	1
营业利润	328	412	498	595	应付职工薪酬	113	134	160	192
%营业收入	7%	7%	7%	7%	应交税费	26	31	37	44
营业外收支	-2	0	-3	-3	其他流动负债	168	195	222	255
利润总额	326	412	495	592	流动负债合计	1966	1617	1574	1873
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期借款	20	20	20	20
所得税费用	24	31	37	44	应付债券	0	0	0	0
净利润	302	381	458	548	递延所得税负债	26	26	26	26
归属于母公司所有者的净利润	296	375	451	540	其他非流动负债	43	43	43	43
少数股东损益	6	6	7	8	负债合计	2055	1706	1663	1962
EPS (元)	0.89	1.13	1.36	1.63	归属于母公司所有者权益	2228	2576	3158	3836
					少数股东权益	22	28	35	43
现金流量表 (百万元)					股东权益	2251	2604	3193	3879
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	4306	4310	4856	5841
经营活动现金流净额	350	284	474	544					
取得投资收益收回现金	1	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-37	-98	-18	-18	每股收益	0.89	1.13	1.36	1.63
其他	-344	-100	-23	-23	每股经营现金流	1.06	0.86	1.43	1.64
投资活动现金流净额	-379	-198	-41	-41	市盈率	13.30	8.48	7.05	5.89
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.77	1.23	1.01	0.83
股权融资	2	0	0	0	EV/EBITDA	8.77	6.39	4.74	3.32
银行贷款增加(减少)	616	-556	-292	0	总资产收益率	6.9%	8.7%	9.3%	9.2%
筹资成本	-203	-165	-5	-1	净资产收益率	13.3%	14.6%	14.3%	14.1%
其他	-20	0	0	0	净利率	6.2%	6.6%	6.6%	6.6%
筹资活动现金流净额	396	-721	-296	-1	资产负债率	47.7%	39.6%	34.3%	33.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	367	-635	137	502	总资产周转率	1.10	1.32	1.40	1.39

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。