

# 永艺股份 (603600.SH)

## 买入 (维持评级)

### 全球化布局韧性凸显，下半年需求回暖可期

#### 投资要点:

► **公司发布 2025 年半年度报告。**25H1 公司实现营收 21.89 亿元，同比+6.66%，归母净利润 1.33 亿元，同比+4.92%，扣非归母净利润 1.29 亿元，同比+2.74%。单季度看，25Q2 实现营收 11.78 亿元，同比-1.42%，归母净利润 0.75 亿元，同比-10.34%，扣非归母 0.75 亿元，同比-9.36%。Q2 同比下滑主要受行业对美出口疲软及同期高基数影响。

► **全球化布局成效凸显，大客户战略持续深化。**分区域来看，25H1 公司外销/内销营收分别为 16.42/5.41 亿元，同比分别增长 3.7%/15.4%。受新一轮关税战影响，美国市场家具类产品终端需求走弱，叠加关税政策不确定性使渠道商采购备库更加谨慎，同时订单加快从中国向外转移，中国办公椅出口额同比-7.22%，其中对美国的出口额同比-29.37%。面对贸易摩擦与产能结构性转移，公司大客户战略与前瞻性的全球化产能布局构筑了坚实的护城河，一方面，公司始终坚持“数一数二”市场战略，进一步加强对 TOP 国家 TOP 客户的洞察和开拓力度，深入分析客户需求和竞争格局，制定针对性营销策略和行动计划，加快新客户拓展步伐。另一方面，公司越南基地不仅具备办公椅、沙发、升降桌等全品类制造能力，且产能足以覆盖全部对美订单并承接更多市场份额，此外公司积极推进罗马尼亚基地建设，新购土地及厂房以扩大有效产能，为拓展欧美市场提供了有力支撑。内销方面，公司将国内市场开拓和自主品牌建设作为战略性任务，围绕产品、营销、渠道、供应链等协同发力，线上线下齐头并进，大力拓展国内市场，加快打造自主品牌。

► **盈利环比改善，中期分红加强股东回报。**25H1 公司销售毛利率、净利率分别为 21.82%/6.04%，同比分别-1.03/-0.3pct，其中 25Q2 公司销售毛利率、净利率分别为 22.82%/6.34%，同比分别-0.56/-0.83pct，环比分别+2.17/+0.65pct，公司盈利能力环比改善。期间费用方面，25H1 公司期间费用率 15.52%，同比+0.29pct，其中销售费率/管理费率/研发费率/财务费率分别为 7.3%/5.12%/3.71%/-0.61%，同比分别+0.13/-0.15/+0.34/-0.03pct。公司高度重视投资者回报，实施积极稳健的利润分配政策，2025 年将继续实施中期分红，拟向全体股东派发现金红利共计 5287 万元（含税），占 25H1 归母净利润的 39.89%。

► **盈利预测与投资建议。**受前期关税战影响，我们小幅下调公司盈利测，预计公司 25-27 年收入增速分别为 14%/13%/8%（25-26 前值为 17.6%/13.8%），归母净利润增速分别为 15%/26%/20%（25-26 前值为 27%/25%）。随着 8 月 12 日美国再次推迟对华加征关税，以及此前对越南关税的落地，我们预期终端补库需求将陆续释放。公司拥有国内+越南+罗马尼亚的全球化产业布局，加速开拓新品，向内外销并重转型，有望打开第二增长曲线，维持“买入”评级。

#### 风险提示

国际贸易摩擦、原材料价格与汇率波动、大客户集中、新品推广与市场需求波动的风险等

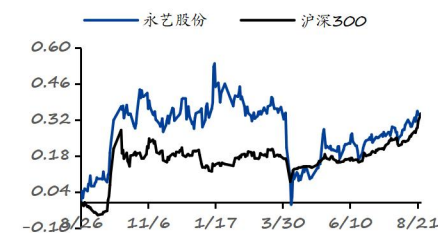
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,538	4,749	5,406	6,091	6,599
增长率	-13%	34%	14%	13%	8%
净利润(百万元)	298	296	341	431	515
增长率	-11%	-1%	15%	26%	20%
EPS(元/股)	0.90	0.90	1.03	1.30	1.56
市盈率(P/E)	12.8	12.8	11.1	8.8	7.4
市净率(P/B)	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所

#### 基本数据

日期	2025-08-25
收盘价:	11.50 元
总股本/流通股本(百万股)	330.43/300.04
流通 A 股市值(百万元)	3,450.44
每股净资产(元)	6.92
资产负债率(%)	47.13
一年内最高/最低价(元)	14.77/8.26

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师:	李宏鹏(S0210524050017)
lh30568@hfzq.com.cn	
分析师:	汪浚哲(S0210524050024)
wjz30579@hfzq.com.cn	

#### 相关报告

1、永艺股份(603600.SH)首次覆盖: α势能凸显,期待新渠道、新客户持续放量——2024.11.14



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,035	1,081	1,218	1,320
应收票据及账款	650	691	732	775
预付账款	27	42	46	49
存货	584	590	683	735
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	153	196	208	224
流动资产合计	2,449	2,599	2,888	3,102
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,051	1,098	1,172	1,248
在建工程	207	267	297	317
无形资产	354	381	421	425
商誉	5	5	5	5
其他非流动资产	240	239	240	241
非流动资产合计	1,857	1,991	2,134	2,236
<b>资产合计</b>	<b>4,306</b>	<b>4,590</b>	<b>5,022</b>	<b>5,339</b>
短期借款	848	784	744	646
应付票据及账款	878	924	1,075	1,136
预收款项	1	1	2	1
合同负债	15	21	24	24
其他应付款	30	30	30	30
其他流动负债	194	207	232	242
流动负债合计	1,966	1,967	2,108	2,081
长期借款	20	20	20	20
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	69	69	69	69
非流动负债合计	89	89	89	89
<b>负债合计</b>	<b>2,055</b>	<b>2,056</b>	<b>2,197</b>	<b>2,170</b>
归属母公司所有者权益	2,228	2,505	2,788	3,121
少数股东权益	22	29	37	47
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,251</b>	<b>2,534</b>	<b>2,825</b>	<b>3,169</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,306</b>	<b>4,590</b>	<b>5,022</b>	<b>5,339</b>

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>350</b>	<b>462</b>	<b>617</b>	<b>658</b>
现金收益	402	483	587	692
存货影响	-188	-6	-93	-52
经营性应收影响	-62	-54	-39	-41
经营性应付影响	191	46	152	61
其他影响	7	-8	10	-2
<b>投资活动现金流</b>	<b>-379</b>	<b>-256</b>	<b>-282</b>	<b>-259</b>
资本支出	-263	-265	-280	-249
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-117	9	-2	-10
<b>融资活动现金流</b>	<b>396</b>	<b>-160</b>	<b>-198</b>	<b>-297</b>
借款增加	612	-64	-39	-98
股利及利息支付	-203	-185	-217	-298
股东融资	2	9	0	0
其他影响	-16	80	58	98

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,749	5,406	6,091	6,599
营业成本	3,722	4,152	4,611	4,928
税金及附加	22	22	24	26
销售费用	311	395	439	469
管理费用	212	297	323	337
研发费用	162	184	207	225
财务费用	-12	5	10	18
信用减值损失	-3	0	-5	-7
资产减值损失	-6	-2	-7	-5
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资收益	0	8	0	-8
其他收益	6	30	26	10
<b>营业利润</b>	<b>328</b>	<b>386</b>	<b>489</b>	<b>586</b>
营业外收入	4	4	5	5
营业外支出	6	1	2	2
<b>利润总额</b>	<b>326</b>	<b>390</b>	<b>492</b>	<b>589</b>
所得税	24	42	53	64
<b>净利润</b>	<b>302</b>	<b>348</b>	<b>439</b>	<b>525</b>
少数股东损益	6	7	8	10
<b>归属母公司净利润</b>	<b>296</b>	<b>341</b>	<b>431</b>	<b>515</b>
EPS (按最新股本摊薄)	0.90	1.03	1.30	1.56

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	34.2%	13.8%	12.7%	8.3%
EBIT 增长率	5.1%	25.5%	27.3%	20.8%
归母公司净利润增长率	-0.6%	15.1%	26.3%	19.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.6%	23.2%	24.3%	25.3%
净利率	6.4%	6.4%	7.2%	8.0%
ROE	13.2%	13.5%	15.2%	16.3%
ROIC	10.5%	12.1%	14.4%	16.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	47.7%	44.8%	43.8%	40.6%
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2
应收账款周转天数	46	44	42	41
存货周转天数	47	51	50	52
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.90	1.03	1.30	1.56
每股经营现金流	1.06	1.40	1.87	1.99
每股净资产	6.74	7.58	8.44	9.45
<b>估值比率</b>				
P/E	13	11	9	7
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	164	134	110	93

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn