

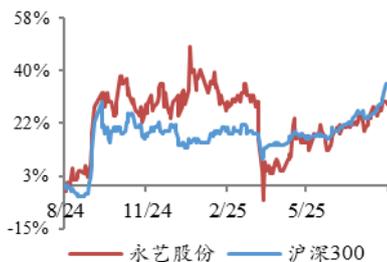
# 大力开拓非美市场，自主品牌业务占比持续提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-27

收盘价(元)	11.40
近12个月最高/最低(元)	14.77/8.26
总股本(百万股)	330
流通股本(百万股)	300
流通股比例(%)	90.80
总市值(亿元)	38
流通市值(亿元)	34

## 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：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

## 相关报告

1. 新客户新渠道加快放量，25Q1 业绩持续增长 2025-04-26

2. 永艺股份：内外销并重，积极研发智能化产品 2025-03-08

3. 2024Q3 营收高增长，新客户新渠道新项目放量 2024-10-27

## 主要观点：

### ● 公司发布 2025 年半年报

公司发布 2025 年中报，2025H1 实现营业收入 21.89 亿元，同比增长 6.66%；实现归母净利润 1.33 亿元，同比增长 4.92%。单季度来看，2025 年第二季度实现营业收入 11.78 亿元，同比下降 1.42%；实现归母净利润 0.75 亿元，同比下降 10.34%。

### ● 大力开拓非美市场，国内市场知名度和自主品牌业务占比持续提升

分产品来看，2025H1 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 21.47/4.66/0.98/2.63/0.71/0.27/0.26，办公椅/沙发/按摩椅椅身/休闲椅分别同比+8.55%/+35.62%/-2.93%/+60.76%。分地区来看，2025H1 境内/境外分别实现营业收入 5.41/16.42 亿元，分别同比+15.41%/+3.73%；毛利率分别为 29.45%/19.04%，分别同比+6.59/-3.80pct。国外市场方面，美国在全球范围内普遍加征高额关税，贸易摩擦升级和贸易政策不确定性加剧，面对复杂严峻的外部环境，公司大力开拓非美市场，加快推进销售组织“走出去”，贴近重点市场陆续布局多个销售办事处，通过营销组织前置更快了解目标市场趋势和客户需求，提高对客户需求的响应速度，加快提升目标市场渗透率。国内市场方面，公司将国内市场开拓提升至战略级高度，线上线下多渠道拓展，持续推出随动撑腰系列旗舰产品，同时加强品牌建设布局，着力打造健康、舒适、科技的品牌形象，推动公司加快实现从“外销和 ODM/OEM 模式为主”向“内外销并重、自主品牌和 ODM/OEM 模式并行”的战略转型，国内市场知名度和自主品牌业务占比持续提升。

### ● 毛利率略有下滑，费用率略有提升

2025H1 公司毛利率为 21.82%，同比-1.03pct；销售/管理/研发/财务费用率为 7.3%/5.12%/3.71%/-0.61%，同比+0.13/-0.15/+0.34/-0.03pct；归母净利率为 6.06%，同比-0.1pct。2025 年第二季度公司毛利率为 22.82%，同比-0.56pct；销售/管理/研发/财务费用率为 7.25%/5.11%/3.49%/-0.29%，同比+0.17/+0.32/+0.52/+0.52pct；归母净利率为 6.36%，同比-0.63pct。

### ● 战略性布局海外生产基地，竞争优势凸显

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，竞争优势明显。此外，罗马尼亚生产基地自 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，优质成熟海外产能的优势凸显，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。

### ● 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，预计后续业绩有望持续增长。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 51.56/57.39/62.3 亿元（前值为 56.25/64.25/71.16 亿元），分别同比增长 8.6%/11.3%/8.5%；归母净利润分别为 3.21/3.84/4.46 亿元（前值为 3.55/4.33/5.07 亿元），分别同比增长 8.2%/19.8%/16.1%。截至 2025 年 8 月 27 日，对应 EPS 分别为 0.97/1.16/1.35 元，对应 PE 分别为 11.75/9.81/8.45 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	5156	5739	6230
收入同比 (%)	34.2%	8.6%	11.3%	8.5%
归属母公司净利润	296	321	384	446
净利润同比 (%)	-0.6%	8.2%	19.8%	16.1%
毛利率 (%)	21.6%	21.7%	22.0%	22.2%
ROE (%)	13.3%	12.3%	12.6%	12.5%
每股收益 (元)	0.89	0.97	1.16	1.35
P/E	13.26	11.75	9.81	8.45
P/B	1.76	1.45	1.24	1.06
EV/EBITDA	8.77	7.26	5.58	4.41

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 2025 年 8 月 27 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
<b>流动资产</b>	2449	2978	3197	3680	<b>营业收入</b>	4749	5156	5739	6230
现金	1035	1137	1315	1646	营业成本	3722	4038	4477	4845
应收账款	645	918	943	1024	营业税金及附加	22	26	29	31
其他应收款	14	113	126	137	销售费用	311	356	393	424
预付账款	27	48	58	68	管理费用	212	217	235	249
存货	584	619	613	664	财务费用	-12	9	8	6
其他流动资产	144	142	142	142	资产减值损失	-6	0	0	0
<b>非流动资产</b>	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	5	6	6
固定资产	1051	1153	1244	1325	<b>营业利润</b>	328	353	423	491
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
<b>资产总计</b>	4306	5032	5436	6084	<b>利润总额</b>	326	352	421	489
<b>流动负债</b>	1966	2151	2292	2414	所得税	24	25	29	34
短期借款	848	848	848	848	<b>净利润</b>	302	327	392	455
应付账款	812	929	1043	1141	少数股东损益	6	7	8	9
其他流动负债	306	373	401	424	<b>归属母公司净利润</b>	296	321	384	446
<b>非流动负债</b>	89	254	64	64	EBITDA	438	513	602	686
长期借款	20	20	20	20	EPS (元)	0.89	0.97	1.16	1.35
其他非流动负债	69	234	44	44					
<b>负债合计</b>	2055	2404	2355	2477					
少数股东权益	22	29	37	46	<b>主要财务比率</b>				
股本	331	330	330	330	<b>会计年度</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
资本公积	693	694	694	694	<b>成长能力</b>				
留存收益	1204	1575	2020	2537	营业收入	34.2%	8.6%	11.3%	8.5%
归属母公司股东权益	2228	2598	3044	3561	营业利润	-2.2%	7.7%	19.7%	16.1%
<b>负债和股东权益</b>	4306	5032	5436	6084	归属于母公司净利	-0.6%	8.2%	19.8%	16.1%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	21.6%	21.7%	22.0%	22.2%
					净利率(%)	6.2%	6.2%	6.7%	7.2%
					ROE(%)	13.3%	12.3%	12.6%	12.5%
					ROIC(%)	9.3%	8.7%	9.7%	9.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	47.7%	47.8%	43.3%	40.7%
					净负债比率(%)	91.3%	91.5%	76.5%	68.7%
					流动比率	1.25	1.38	1.40	1.52
					速动比率	0.93	1.07	1.10	1.22
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.10	1.02	1.06	1.02
					应收账款周转率	7.37	5.62	6.08	6.08
					应付账款周转率	4.58	4.35	4.29	4.24
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.89	0.97	1.16	1.35
					每股经营现金流薄)	1.06	0.84	2.13	1.99
					每股净资产	6.74	7.86	9.21	10.78
					<b>估值比率</b>				
					P/E	13.26	11.75	9.81	8.45
					P/B	1.76	1.45	1.24	1.06
					EV/EBITDA	8.77	7.26	5.58	4.41

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所 (以 2025 年 8 月 27 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。