

公司研究 | 点评报告 | 永艺股份 (603600.SH)

永艺股份 2025H1 点评: Q2 外销代工环比放缓, 内销稳增&毛利显著改善

报告要点

公司 2025H1 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 21.89/1.33/1.29 亿元, 同增 7%/5%/3%, 其中 2025Q2 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 11.78/0.75/0.75 亿元, 同降 1%/10%/9%。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001
SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002



章颖佳

SAC: S0490525080009

永艺股份 (603600.SH)

永艺股份 2025H1 点评: Q2 外销代工环比放缓, 内销稳增&毛利显著改善

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025H1 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 21.89/1.33/1.29 亿元, 同增 7%/5%/3%, 其中 2025Q2 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 11.78/0.75/0.75 亿元, 同降 1%/10%/9%。

事件评论

- 收入: 外销对美代工受关税影响环比放缓, 内销收入实现稳健增长。** 2025Q2 公司实现收入 11.78 亿元, 同比-1%, 增速转负主要受海外大客户下单节奏扰动, 美国市场受关税政策不确定性影响, 美国大渠道商采购谨慎, 非美市场增长较优。H1 对美订单受影响, 内销稳健增长: 2025H1 内销/外销收入分别实现收入 5.41/16.42 亿元, 同增 15%/4%, 占总营收比重 25%/75%。2025H1 办公椅/沙发/按摩椅椅身收入分别实现收入 21.47/4.66/0.98 亿元, 同比+9%/+36%/-3% (可比口径, 未考虑分部间抵消影响)。
- 盈利: 利润率同比下降主因规模效应减弱, 内销品牌盈利显著改善。** 2025H1 毛利率同比-1.0pcts, 其中办公椅/沙发/按摩椅椅身毛利率分别同比-1.1/-4.5/-3.9pcts, 外销/内销毛利率分别同比-2.4/+12.9pcts, 内销自主品牌 H1 毛利率大幅改善, 主因中高端产品收入占比提升以及部分产品提价。2025Q2 公司毛利率同比-0.6pct 至 22.8%, 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.2/+0.3/+0.5/+0.5pct, 扣非净利率/归母净利率同比-0.6/-0.6pct。
- 公司海外拓市场、拓品类、拓客户+国内自主品牌双轮驱动。**

拓展非美市场方面: 公司加强对 GDP 前三十大国家及其重点客户开拓, 通过海外办事处贴近并开拓非美市场, 欧洲市场针对当地风格开发适销产品, 亚洲新兴市场同步推进。针对大客户提供定制化服务, 中小客户从明星产品库、主推产品库中选择。

拓展品类&拓展客户方面: 除传统品类办公椅&沙发外, 公司持续大力发展升降桌品类、有望成为第三大核心品类, 持续拓展美国大型零售商超客户及全球其他客户。

拓展内销自主品牌方面: 国内业务线上线下齐头并进, 自主品牌运营能力逐步提升。一方面进行产品创新升级, 公司推出太极逍遥底盘技术并应用于旗舰产品 Flow 550T, Flow 系列高端产品 (含 Flow 360、Flow 550、Flow 550T) 销售占比提升, 推动客单价上涨, 线下在同质化竞争中凭借高端定位实现差异化增长。另一方面, 进行渠道与营销优化, 线上聚焦天猫、京东、抖音平台, 围绕主流价格带核心爆品运营, 线下推进 To B 渠道建设及 To C 零售渠道建设, 大中型城市线下零售旗舰店试点跑通, 分层次、分区域扩大范围。
- 公司产能布局全球化、业务全球化, 维持稳健分红。** 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。预计公司 2025 年实现归母净利润 3.3 亿元, 2025 中期分红计划分配每股股利 0.16 元 (含税), 对应分红率 40%, 若按照 50%+分红率计算 (2024 年分红率 51.4%), 对应股息率超 4%。预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 3.3/4.0/4.8 亿元, 对应 PE 12/10/8X。

风险提示

- 海外需求不及预期;
- 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)	11.40
总股本(万股)	33,043
流通A股/B股(万股)	30,004/0
每股净资产(元)	6.92
近12月最高/最低价(元)	14.77/8.26

注: 股价为 2025 年 8 月 26 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 2024A&2025Q1 点评: 业绩符合预期, 产能&客户全球化巩固竞争优势》2025-04-29
- 《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


 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。

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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情形范围内，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。