

轻工制造

2025年12月15日

永艺股份**(603600)**

——外销迈入新征程，悦己消费催化内销品牌乘势而起

报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

市场数据:	2025年12月15日
收盘价(元)	11.89
一年内最高/最低(元)	14.77/8.26
市净率	1.7
股息率%(分红/股价)	3.87
流通A股市值(百万元)	3,567
上证指数/深证成指	3,867.92/13,112.09

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2025年09月30日
每股净资产(元)	6.93
资产负债率%	49.75
总股本/流通A股(百万)	330/300
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
庞盈盈 A0230522060003
pangyy@swsresearch.com

联系人

庞盈盈 A0230522060003
pangyy@swsresearch.com

投资要点:

- **行业：美国家具需求提振，办公椅消费有望回暖。**关税扰动减弱，美国降息周期拉动成屋销售，有望提振家具需求。2024年全球办公椅产值规模为157亿美元，其中中国、美国分别为最大生产国及消费国。2025年1-10月中国办公椅累计出口同比下滑7.5%，其中对美出口金额累计同比下滑22.9%，9、10月分别同比下滑5.9%、1.8%，对美出口降幅收窄明显。从美国进口数据看，2025年1-7月美国办公椅进口累计同比下滑5.1%，其中越南、墨西哥、中国占比分别为36.0%、27.1%、17.8%。
- **公司：β改善+α兑现下，外销业务有望迈入新阶段。**产能端，公司国内、越南、罗马尼亚基地布局全球，本地化运营提升海外产能优势。持续拓宽增长引擎，引入成熟海外销售团队，强化新客户拓展，成功开拓Costco、Sam's等；办公椅拳头产品优势稳固，升降桌等新品类快速放量。同时公司立足于全球化成立海外办事处，非美市场有望快速起量。行业β改善，公司α有望兑现，看好2026年公司出口业务增长发力。
- **公司：悦己消费催生人体工学椅高潜赛道，永艺内销品牌乘势而起。**久坐引发健康问题，年轻群体悦己消费崛起，催生中国人体工学椅高成长性赛道，2025年中国人体工学椅市场规模为220亿元，同比增长22.1%，2021-2025年CAGR为15.9%。伴随品类认知提升，人体工学椅定位正从工具型产品进化为品质生活符号，行业消费升级正当时，2024年电脑椅电商渠道（天猫+京东+抖音）行业均价为522元/件，2020-2024年CAGR为10.4%。**乘行业风口，以永艺为代表的中高端国产品牌强势崛起**，2024年西昊、黑白调、永艺品牌在电商渠道（天猫+京东）销售额CR3提升至25.4%。永艺把握赛道发展黄金机遇期，2023年开启自主品牌发展元年，打造Flow530、Flow360、Flow550等旗舰产品系列，建立品牌“撑腰”用户心智；多元化渠道，消费人群持续破圈，布局线上销售、线下零售门店以及2B模式，线上强化品牌种草，线下旗舰店（购物中心店等）打造差异化产品体验，2C奠定品牌力，有望提升2B定价权。
- **盈利预测与估值。**我们维持公司2025年归母净利润2.95亿元，考虑β改善+α兑现下，外销业务迈入新阶段，内销品牌强势崛起，略上调2026-2027年归母净利润至4.01、4.95亿元（前值为3.96、4.91亿元），分别同比-0.4%、+35.8%、+23.5%，当前市值（2025/12/15）为39亿，对应2025-2027年PE分别为13、10、8倍。参考可比公司2026年PE均值14.2倍，我们给予永艺股份2026年14.2倍PE，则目标市值为57亿，维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外需求修复不及预期，客户开不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4,749	3,483	5,003	5,987	7,001
同比增长率(%)	34.2	2.8	5.3	19.7	16.9
归母净利润(百万元)	296	191	295	401	495
同比增长率(%)	-0.6	-14.8	-0.4	35.8	23.5
每股收益(元/股)	0.89	0.58	0.90	1.22	1.50
毛利率(%)	21.6	21.3	21.6	22.6	23.1
ROE(%)	13.3	8.4	12.0	14.3	15.4
市盈率	13		13	10	8

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

投资案件

投资评级与估值

关税扰动减弱，美国降息周期拉动成屋销售，提振家具需求，办公椅消费有望回暖。β改善+α兑现下，公司外销业务有望迈入新阶段。布局越南、罗马尼亚海外产能，供应链优势巩固；拓宽增长引擎，新客户新品类逐步放量；立足于全球化视野，前瞻开拓非美市场；看好公司 2026 年外销业务发力。**悦己消费催生人体工学椅高潜赛道，永艺内销品牌乘势而起。**久坐引发健康问题，年轻群体悦己消费崛起，催生中国人体工学椅高成长性赛道，2025 年中国人体工学椅市场规模为 220 亿元，同比增长 22.1%。伴随品类认知提升，人体工学椅定位正从工具型产品进化为品质生活符号，行业消费升级正当时。乘行业风口，以永艺为代表的中高端国产品牌快速崛起，永艺把握赛道发展黄金机遇期，2023 年开启自主品牌发展元年，有望乘行业风口打造第二增长曲线。

预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.95、4.01、4.95 亿元，分别同比-0.4%、+35.8%、+23.5%，当前市值（2025/12/15）为 39 亿，对应 2025-2027 年 PE 分别为 13、10、8 倍。**参考可比公司 2026 年 PE 均值 14.2 倍，我们给予永艺股份 2026 年 14.2 倍 PE，则永艺股份目标市值为 57 亿，维持“买入”评级。**

关键假设点

1) 外销：2025 年受关税扰动影响，下游客户谨慎下单影响外销收入，预计 2025 年公司外销收入同比增长 3.0%，展望 2026-2027 年，关税扰动减弱，下游客户订单恢复，同时公司凭借海外产能布局份额提升，新客户新品类逐步贡献增量，积极开拓非美市场，预期 2026-2027 年公司外销收入分别同比增长 20.0%、17.0%。

2) 内销：公司内销业务包含代工业务及自主品牌业务，代工业务维持稳健，自主品牌电商、线下零售、2B 多重渠道驱动下预计快速增长，预期 2025-2027 年公司内销收入分别同比增长 13.0%、19.0%、17.0%。

有别于大众的认识

1) 市场尚未对公司外销业务的α给予充分认识。我们认为公司外销基本盘多维竞争优势持续巩固，2026 年外销业务有望迈入新征程。布局越南、罗马尼亚海外产能，供应链优势巩固；拓宽增长引擎，新客户新品类逐步放量；立足于全球化视野，前瞻开拓非美市场；看好公司外销α逐步兑现。

2) 市场尚未对悦己消费催化下的中国人体工学椅新消费赛道给予充分认识。年轻群体悦己消费崛起，中国人体工学椅风口已至，定位正从工具型产品进化为品质生活符号，行业消费升级正当时。乘行业风口，以永艺为代表的中高端国产品牌快速崛起。永艺把握赛道发展黄金机遇期，有望成功打造内销品牌第二增长曲线。

股价表现的催化剂

外销订单超预期；内销品牌快速放量。

核心假设风险

海外需求修复不及预期，客户开拓不及预期。

目录

1. 行业：美国家具需求提振，办公椅消费有望回暖	7
1.1 关税扰动弱化、降息等催化下，美国家具需求有望升温	7
1.2 美国为全球办公椅最大消费国，越南、中国为主要进口国	9
2. 公司：β改善+α兑现下，外销业务有望迈入新阶段	12
2.1 2025 年业绩承压，看好 2026 年增长发力	12
2.2 成熟海外产能布局，供应链优势显著	13
2.3 拓宽增长引擎，新客户新品类释放增量	15
2.4 立足于全球化视野，前瞻开拓非美市场	16
3. 公司：悦己消费催生人体工学椅高潜赛道，永艺内销品牌乘势而起	17
3.1 悦己消费催生的朝阳行业，中国人体工学椅风口已至	18
3.2 永艺：把握赛道发展黄金机遇期，内销品牌强势崛起	22
4. 盈利预测与估值	25
4.1 盈利预测	25
4.2 估值	26
5. 风险提示	27
附录	28

图表目录

图 1: 2025 年美国家具零售销售额同比增长、批发商销售额同比基本持平	7
图 2: 2025 年 7、8 月美国家具零售+批发商库存环比有所下滑	7
图 3: 2025 年 10 月美国成屋销售同比+1.7%、环比+1.2%.....	8
图 4: 美国联邦基金利率基本与美国成屋销售当月同比呈负相关.....	8
图 5: 美国成屋销售向好提振家具销售	8
图 6: 2024 年办公椅前五大生产国份额	9
图 7: 2024 年办公椅前五大消费国份额	9
图 8: 2025 年 1-10 月中国办公椅累计出口同比下滑 7.5%.....	9
图 9: 2025 年 10 月单月中国办公椅出口同比下滑 17.0%.....	10
图 10: 2025 年 1-10 月中国对美国办公椅出口累计同比下滑 22.9%	10
图 11: 2025 年 1-10 月中国办公椅出口中美国占比降至 16.3%	10
图 12: 2025 年 10 月单月中国对美国办公椅出口同比下滑 1.8%	11
图 13: 2025 年 1-7 月美国办公椅进口累计同比下滑 5.1%.....	11
图 14: 2025 年 4 月后美国办公椅进口同比大幅下滑.....	11
图 15: 2025 年 1-7 月美国办公椅进口来源国占比.....	12
图 16: 2025 年 1-7 月美国办公椅进口来源国中越南、墨西哥同比增长、中国同比下滑	12
图 17: 2025Q1-3 永艺收入同比增长 2.8%	12
图 18: 2025Q1-3 永艺归母净利润同比下滑 14.8%.....	12
图 19: 2025Q1-3 永艺净利率降至 5.5%.....	13
图 20: 2025Q1-3 永艺期间费用率提升至 15.2%	13
图 21: 2025H1 公司境外、境内收入分别同比增长 3.8%、15.6%	13
图 22: 2025H1 公司境外、境内收入占比分别为 75.0%、24.7%.....	13
图 23: 美国办公椅进口来源国比例.....	14
图 24: 2025M1-7 美国办公椅来自越南进口额同比增长 8.9%.....	14
图 25: 公司国内、越南、罗马尼亚生产基地布局全球	14
图 26: 2024 年永艺前五大客户收入占比降至 52.5%.....	15
图 27: 永艺主要产品布局.....	15
图: 永艺分产品收入情况	

图 29: 2024 年永艺分产品收入占比	16
图 30: 永艺办公椅出厂价趋势提升	16
图 31: 2024 年永艺沙发出厂价同比显著提升	16
图 32: 悦己消费催化下中国人体工学椅行业迎来发展风口	18
图 33: 颈椎/腰椎成为困扰白领健康的主要问题	18
图 34: 预计 2025 年中国人体工学椅市场规模为 220 亿元	18
图 35: 人体工学椅承载多样化功能需求	19
图 36: 人体工学椅使用人群、使用场景分布情况	19
图 37: 2024 年电脑椅电商渠道行业 GMV 为 65 亿元	20
图 38: 2025 年 M1-10 电脑椅电商渠道行业均价为 530 元/件	20
图 39: 电脑椅电商渠道行业均价趋势提升	20
图 40: 永艺等品牌售价显著高于行业均价 (天猫+京东)	21
图 41: 永艺等品牌份额趋势提升 (天猫+京东销售额份额)	21
图 42: 永艺等品牌份额趋势提升 (天猫+京东销售量份额)	21
图 43: 永艺、西昊、黑白调畅销产品系列比较	21
图 44: 清闲 LiberNovo 截至 11 月底在 Kickstarter 募资超 1000 万美元	22
图 45: 清闲品牌国内电商渠道快速放量	22
图 46: 清闲 Liber Novo 动态人机工学椅	22
图 47: 永艺人体工学椅主要产品系列	23
图 48: 永艺线上、线下多元化组合拳强化品牌营销	23
图 49: 2024 年永艺电脑椅电商 GMV 同比增长 44%	24
图 50: 2024 年永艺电脑椅电商销量同比增长 25%	24
图 51: 2025 年 M1-10 永艺电商 GMV 市占率提升至 5.1%	24
图 52: 2025 年 M1-10 永艺电商销量市占率提升至 2.9%	24
图 53: 永艺撑腰椅线下旗舰店	25
表 1: 2025M1-10 中国办公椅对德国、英国、马来西亚等国家出口额同比仍有增长	17
表 2: 永艺股份收入拆分及预测	26
表 3: 永艺股份及可比公司估值对比	27
表: 永艺股份利润表	

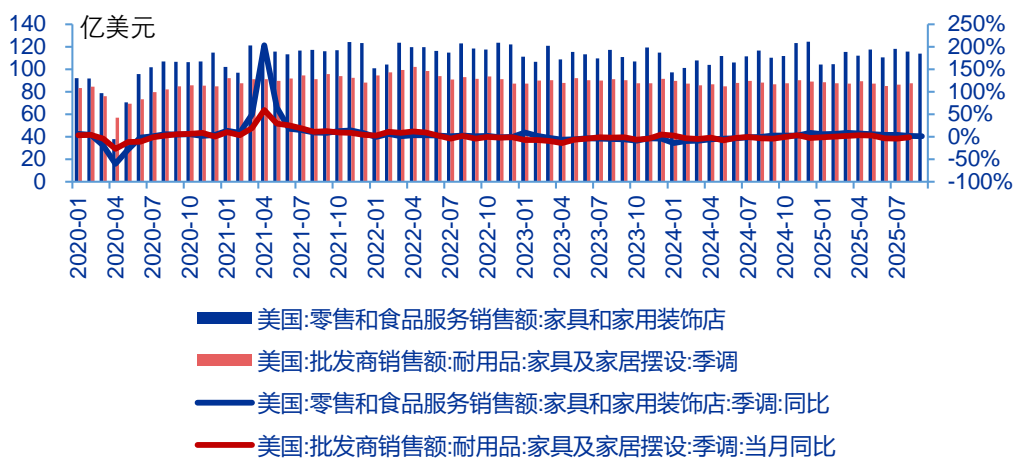
表 5: 永艺股份资产负债表	29
表 6: 永艺股份现金流量表	30

1. 行业：美国家具需求提振，办公椅消费有望回暖

1.1 关税扰动弱化、降息等催化下，美国家具需求有望升温

2025年美国家具销售整体稳健。2025年1-9月美国家具零售销售额累计同比增长4.7%，2025年1-8月美国家具批发商销售额累计同比下滑0.1%，整体消费稳健。从边际变化看，家具零售端销售额2025年1-9月每月均保持同比增长，批发端销售额2025年2-5月每月同比均有所增长，6-8月每月同比有所下滑，其中8月批发商销售额当月同比下滑0.8%，降幅有所收窄。

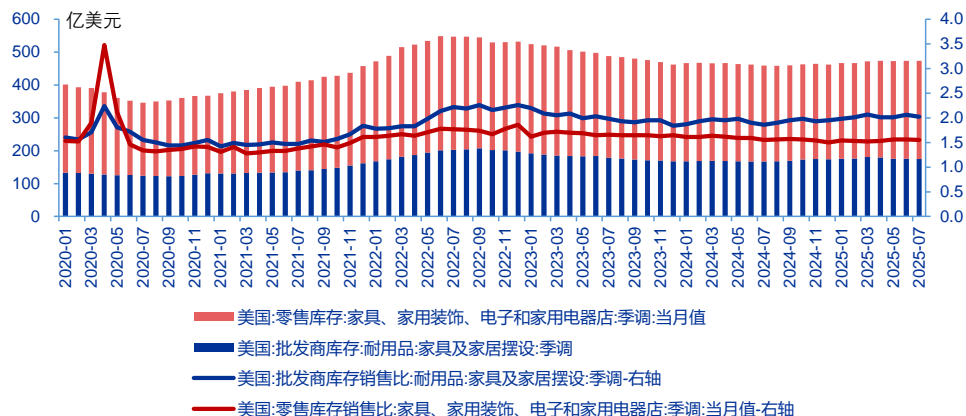
图 1：2025 年美国家具零售销售额同比增长、批发商销售额同比基本持平



资料来源：同花顺 ifind，申万宏源研究

2025年7、8月美国家具库存环比有所下滑。从美国家具零售+批发商库存加总看，2022年6月库存达到高点548亿美元，2022年下半年、2023年以库存去化为主。2025年8月美国家具零售+批发商库存合计为470亿美元，环比下滑0.7%，较2022年6月高点下滑14.2%。从库销比角度看，2025年8月美国家具零售库销比为1.56，环比7月提升0.6%，与6月持平；2025年7、8月批发商库销比环比均有下滑，分别环比下滑1.9%、2.5%，2025年8月批发商库销比为1.97。

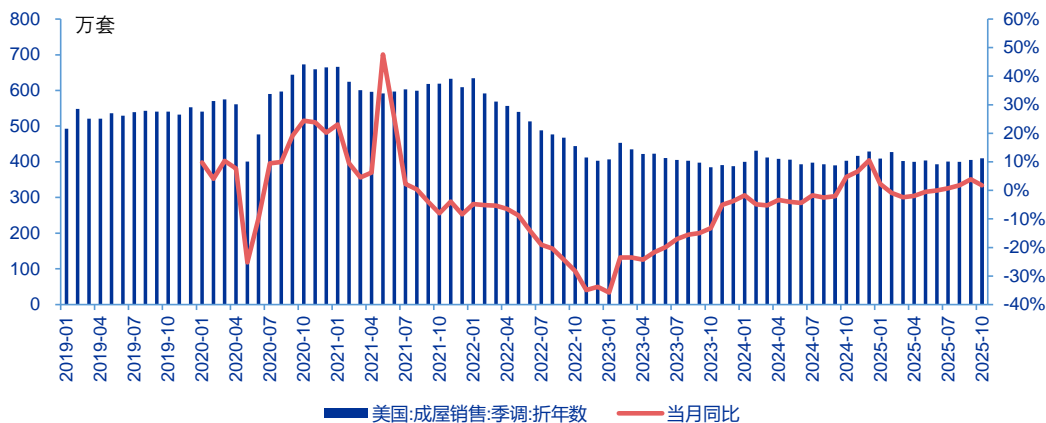
图 2：2025 年 7、8 月美国家具零售+批发商库存环比有所下滑



资料来源：同花顺 ifind，申万宏源研究

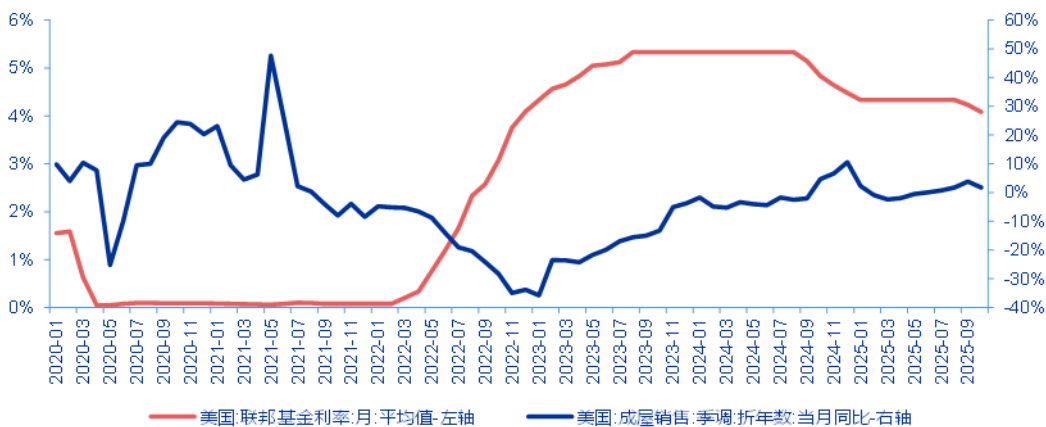
美国降息周期拉动成屋销售，有望提振家具需求。美国降息周期背景下，拉动地产销售，从美国成屋销售数据看，2025年6-10月美国成屋销售同比转正，2025年10月美国成屋销售410万套，同比增长1.7%，环比增长1.2%，主要受益于低利率环境。美国降息周期促进地产销售，从而有望提振家具需求，看好美国家具需求改善。

图 3：2025 年 10 月美国成屋销售同比+1.7%、环比+1.2%



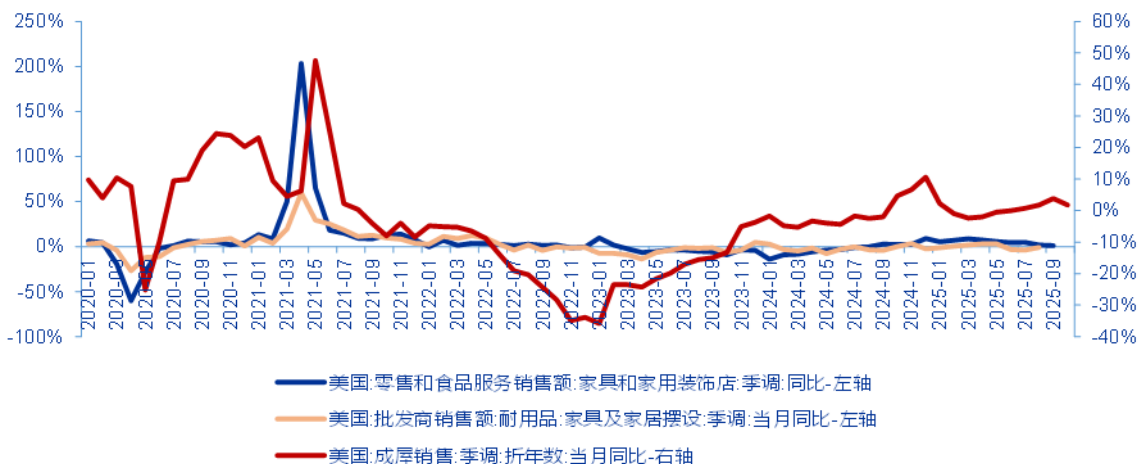
资料来源：同花顺 ifind，申万宏源研究

图 4：美国联邦基金利率基本与美国成屋销售当月同比呈负相关



资料来源：同花顺 ifind，申万宏源研究

图 5：美国成屋销售向好提振家具销售

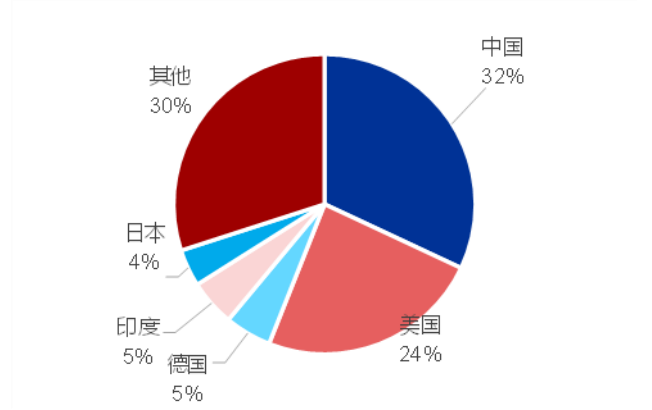


资料来源：同花顺 ifind，申万宏源研究

1.2 美国为全球办公椅最大消费国，越南、中国为主要进口国

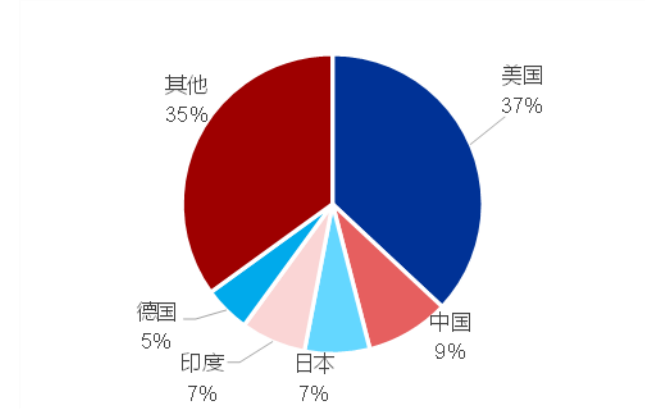
2024 年全球办公椅产值规模为 157 亿美元，最大生产国中国产值份额为 32%，最大消费国美国消费份额为 37%。全球办公座椅市场规模稳步增长，在办公家具中份额约占 30%。根据公司公告披露的 CSIL (Centre for Industrial Studies, 米兰工业研究中心) 初步测算，2024 年全球办公座椅总产值为 157 亿美元，消费总额为 135 亿美元 (出厂价口径)。办公椅市场中，中国是最大的生产国，份额为 32%，美国是最大消费国，份额为 37%。

图 6: 2024 年办公椅前五大生产国份额



资料来源: 公司公告, CSIL, 申万宏源研究

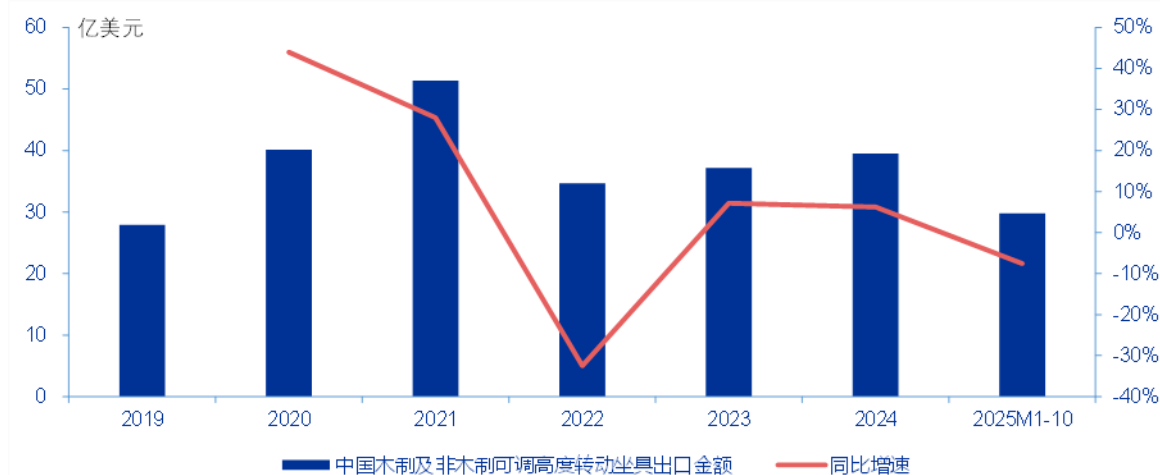
图 7: 2024 年办公椅前五大消费国份额



资料来源: 公司公告, CSIL, 申万宏源研究

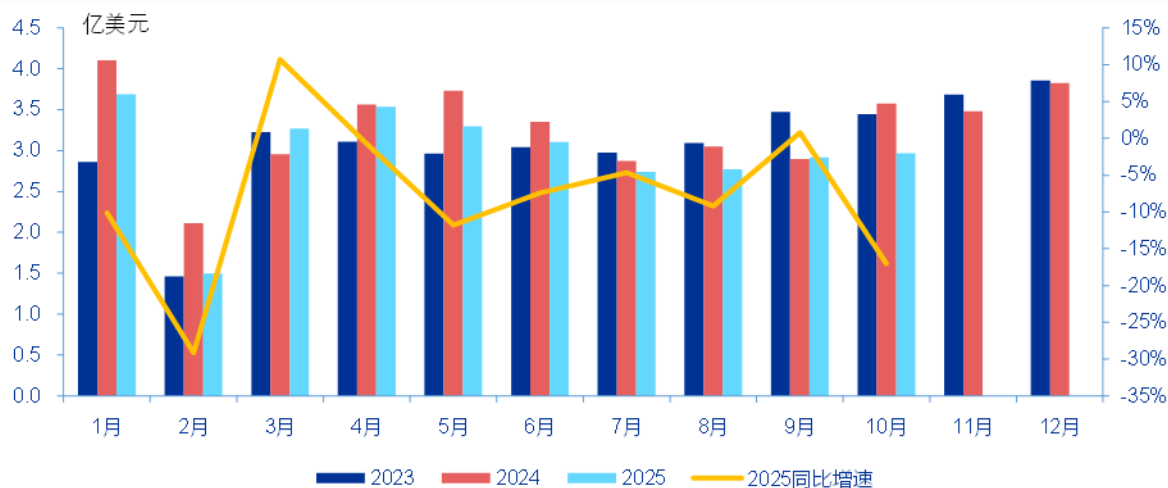
关税等扰动下，2025 年 1-10 月中国办公椅累计出口同比下滑 7.5%。受益于海外居家办公需求拉动下，2020、2021 年中国办公椅出口同比大幅增长，2021 年中国办公椅出口金额为 51.4 亿美元，同比增长 28.0%，高基数下 2022 年出口金额同比大幅下滑，2023、2024 年恢复增长，2024 年中国办公椅出口金额为 39.5 亿美元，同比增长 6.3%。关税等扰动下，2025 年 1-10 月中国办公椅累计出口金额为 29.8 亿美元，累计同比下滑 7.5%。

图 8: 2025 年 1-10 月中国办公椅累计出口同比下滑 7.5%



资料来源: 海关总署, 申万宏源研究

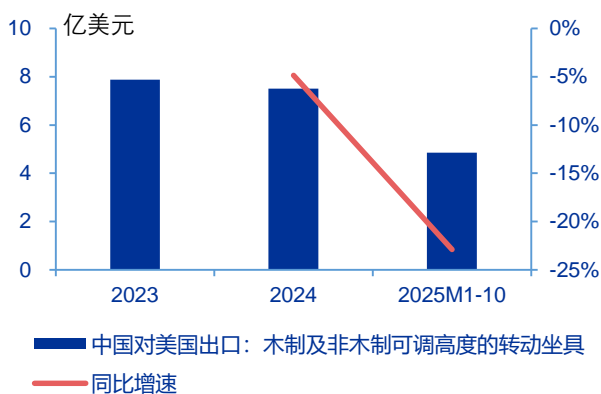
图 9: 2025 年 10 月单月中国办公椅出口同比下滑 17.0%



资料来源: 海关总署, 申万宏源研究

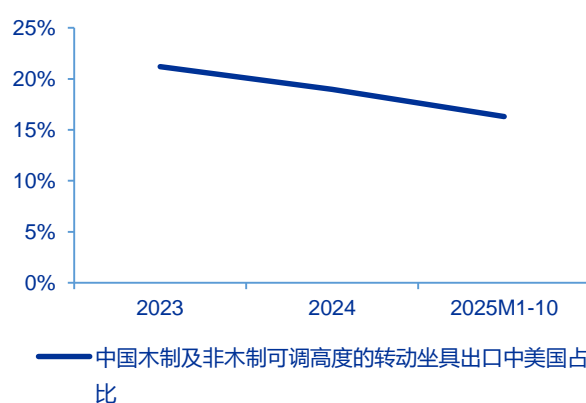
从国别角度看, 2025 年中国办公椅出口主要受美国市场拖累, 但对美出口 9、10 月降幅明显收窄。2025 年 1-10 月中国办公椅累计出口同比下滑 7.5%, 其中对美出口金额累计同比下滑 22.9%, 主要受关税扰动。中国办公椅对美出口比例显著下降, 2023 年中国办公椅出口金额中对美出口占比为 21.2%, 2025 年 1-10 月比例降至 16.3%。从月度跟踪看, 2025 年 4-8 月中国对美办公椅出口金额同比大幅下滑, 9、10 月分别同比下滑 5.9%、1.8%, 降幅收窄明显。

图 10: 2025 年 1-10 月中国对美国办公椅出口累计同比下滑 22.9%



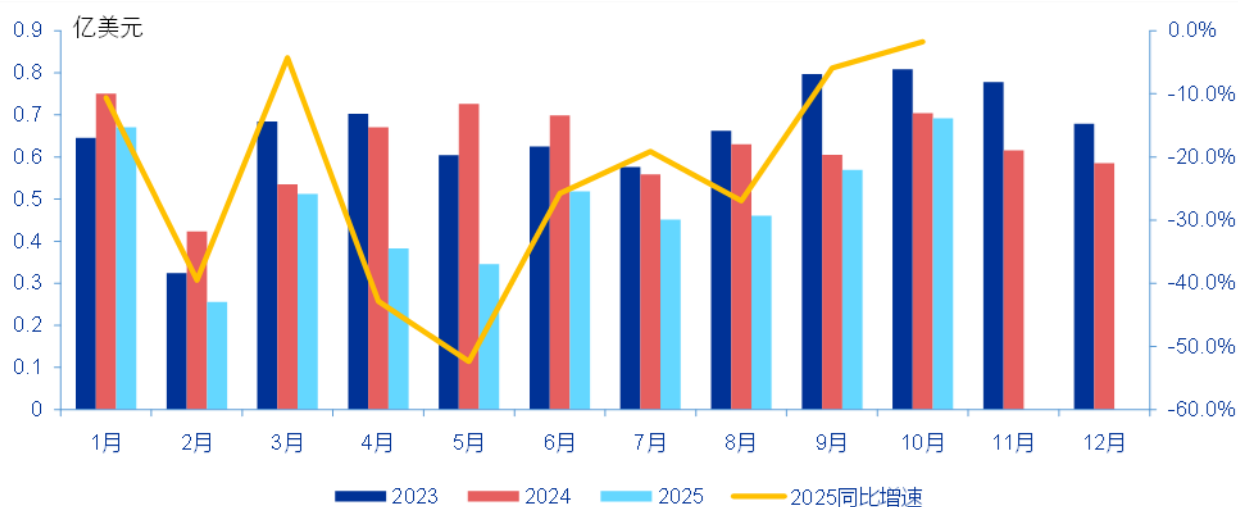
资料来源: 海关总署, 申万宏源研究

图 11: 2025 年 1-10 月中国办公椅出口中美国占比降至 16.3%



资料来源: 海关总署, 申万宏源研究

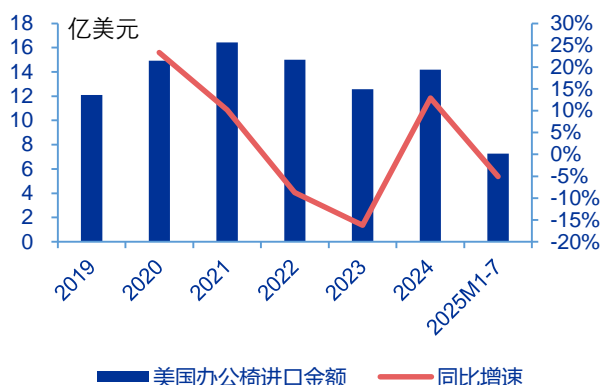
图 12: 2025 年 10 月单月中国对美国办公椅出口同比下滑 1.8%



资料来源: 海关总署, 申万宏源研究

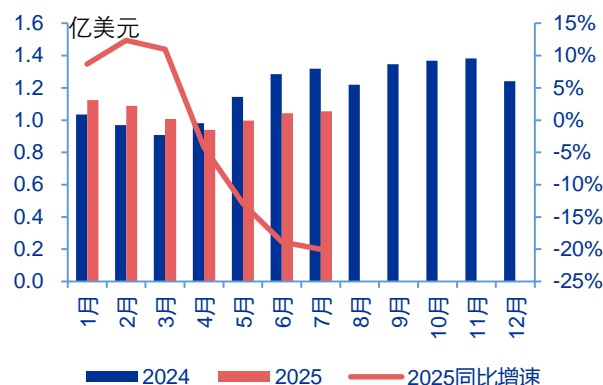
2025 年 1-7 月美国办公椅进口累计同比下滑 5.1%，其中越南、墨西哥同比增长、中国同比大幅下滑。美国办公椅市场中，除美国本土生产的中高端办公椅外，目前中低端办公椅主要从中国和越南进口。从美国办公椅进口数据看，2024 年美国办公椅进口额 14.2 亿美元，同比增长 12.9%，2025 年 1-7 月进口额 7.25 亿美元，累计同比下滑 5.1%。分月度看，2025 年 1-3 月美国办公椅进口额同比增长，受关税影响，4-7 月进口额同比显著下滑。从进口来源国看，美国办公椅进口主要来自于越南、墨西哥、中国，2025 年 1-7 月美国办公椅进口中越南、墨西哥、中国占比分别为 36.0%、27.1%、17.8%，三国合计占比 81.0%，其中从越南、墨西哥进口额分别同比增长 8.9%、11.9%，从中国进口额同比下滑 39.6%，主要受关税税率差异影响。

图 13: 2025 年 1-7 月美国办公椅进口累计同比下滑 5.1%



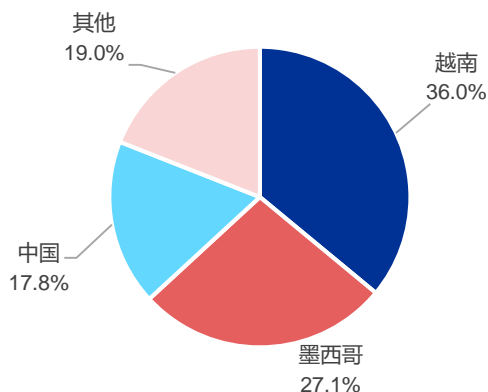
资料来源: UN Comtrade, 申万宏源研究

图 14: 2025 年 4 月后美国办公椅进口同比大幅下滑



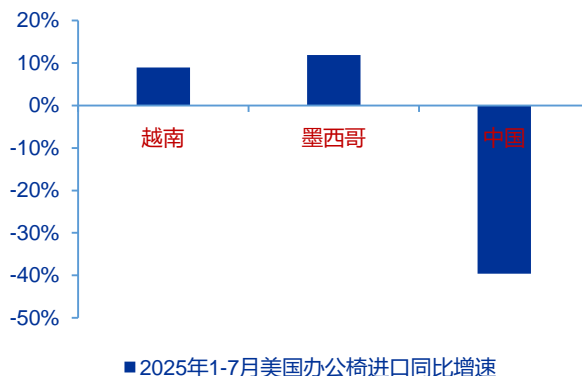
资料来源: UN Comtrade, 申万宏源研究

图 15: 2025 年 1-7 月美国办公椅进口来源国占比



资料来源: UN Comtrade, 申万宏源研究

图 16: 2025 年 1-7 月美国办公椅进口来源国中越南、墨西哥同比增长、中国同比下滑



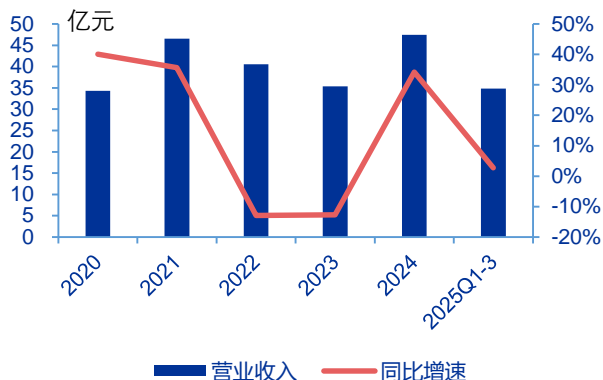
资料来源: UN Comtrade, 申万宏源研究

2. 公司: β 改善+ α 兑现下, 外销业务有望迈入新阶段

2.1 2025 年业绩承压, 看好 2026 年增长发力

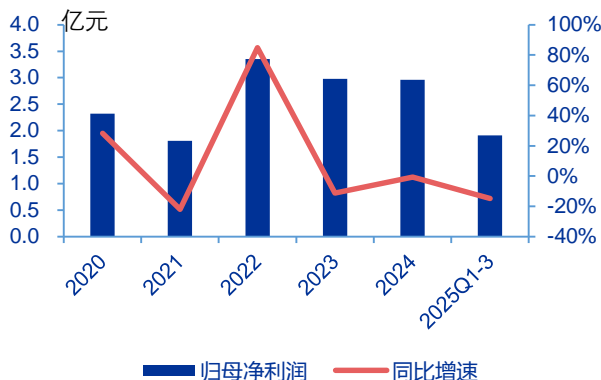
关税扰动下, 2025 年公司业绩承压。2024 年公司实现收入 47.49 亿元, 同比增长 34.2%, 归母净利润 2.96 亿元, 同比下滑 0.6%, 2024 年利润承压主要与汇兑、新产能爬坡、升降桌新品类培育、内销自主品牌投放等因素影响。2025Q1-Q3 公司收入 34.83 亿元, 同比增长 2.8%, 归母净利润 1.91 亿元, 同比下滑 14.8%, 2025 年增长承压主要与关税扰动有关。从盈利能力看, 2025Q1-3 公司毛利率为 21.3%, 较 2024 全年下滑 0.3pct, 净利率为 5.5%, 较 2024 全年下滑 0.9pct, 期间费用率为 15.2%, 较 2024 全年提升 1.0pct。

图 17: 2025Q1-3 永艺收入同比增长 2.8%



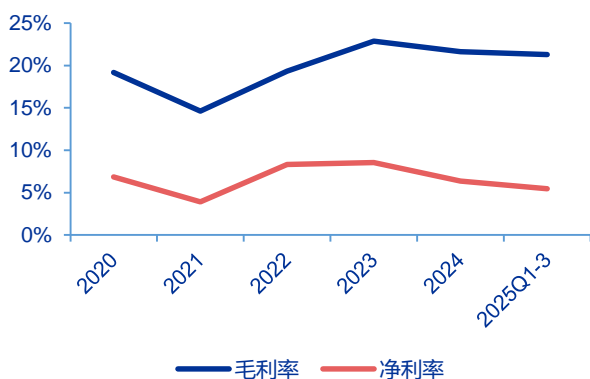
资料来源: 同花顺 ifind, 申万宏源研究

图 18: 2025Q1-3 永艺归母净利润同比下滑 14.8%



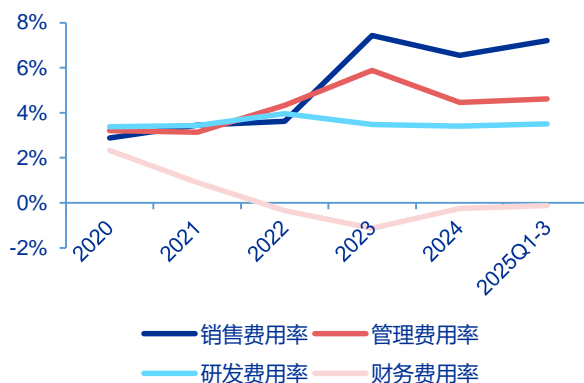
资料来源: 同花顺 ifind, 申万宏源研究

图 19: 2025Q1-3 永艺净利率降至 5.5%



资料来源: 同花顺 ifind, 申万宏源研究

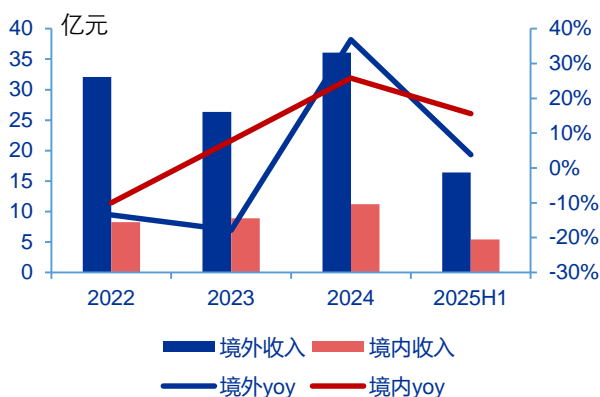
图 20: 2025Q1-3 永艺期间费用率提升至 15.2%



资料来源: 同花顺 ifind, 申万宏源研究

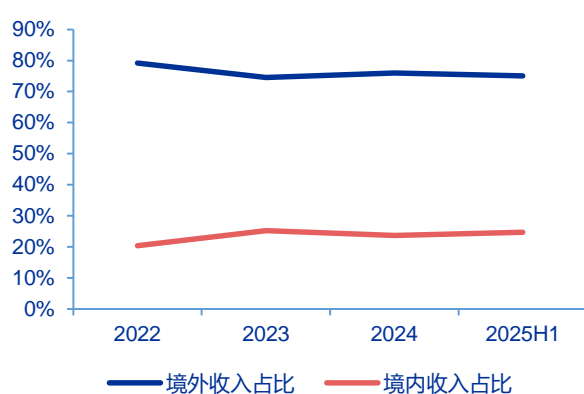
行业β改善, 公司α有望兑现, 看好 2026 年公司增长发力。行业β端, 关税干扰减弱, 美国降息拉动成屋销售, 提振家具需求。公司α端, 布局越南、罗马尼亚海外产能, 供应链优势巩固; 拓宽增长引擎, 深度挖潜存量客户提升渗透率、新客户及新品类有望逐步放量; 立足全球化视野, 加快非美市场开拓, 看好公司 2026 年外销业务有望迈入新征程。

图 21: 2025H1 公司境外、境内收入分别同比增长 3.8%、15.6%



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 22: 2025H1 公司境外、境内收入占比分别为 75.0%、24.7%

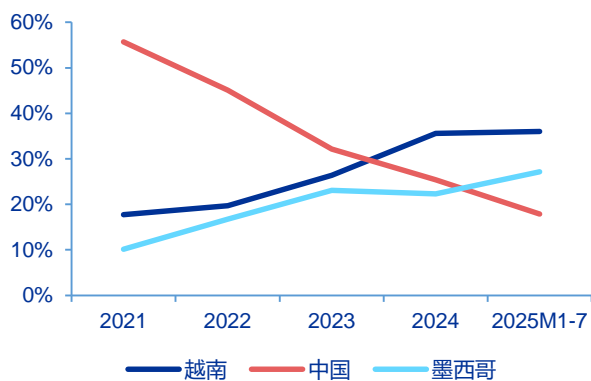


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

2.2 成熟海外产能布局, 供应链优势显著

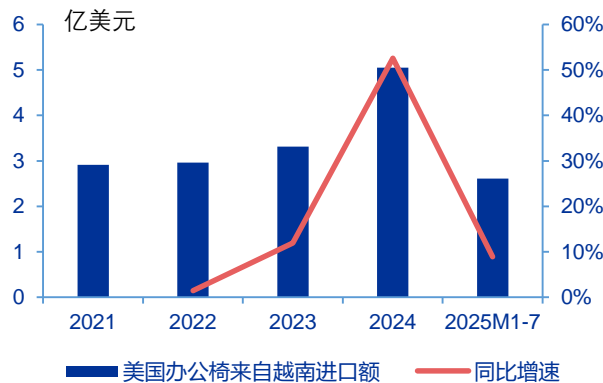
关税背景下, 越南基地布局对美国办公椅市场重要性凸显。受关税等影响, 美国办公椅进口来源国中中国比例显著下降, 越南比例提升明显, 自 2024 年越南成为美国办公椅进口第一大来源国。2025M1-7 越南比例提升至 36.0%, 2021 年仅为 17.7%, 2025M1-7 中国比例降至 17.8%, 2021 年为 55.7%。从进口金额看, 2025M1-7 美国办公椅进口金额同比下滑 5.1%, 其中从越南进口金额同比仍增长 8.9%, 2021-2024 年美国办公椅来自越南进口额 CAGR 为 .% 。

图 23: 美国办公椅进口来源国比例



资料来源: UN Comtrade, 申万宏源研究

图 24: 2025M1-7 美国办公椅来自越南进口额同比增长 8.9%



资料来源: UN Comtrade, 申万宏源研究

公司国内、越南、罗马尼亚基地布局全球，海外产能优势显著。公司于 2018 年在行业内率先走出去投资建设越南生产基地，**目前公司对美业务已大部分实现在越南生产出货。**公司越南基地持续推进精益生产、垂直整合、本地化供应链和管理团队建设，越南基地顺利入驻多个新品类、新客户、新业务，2023 年公司启动投资建设第三期越南生产基地，进一步扩大越南基地产能规模。此外，**公司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。公司有序推进越南和罗马尼亚基地建设，系统性输出先进管理体系，赋能海外基地，持续推进降本增效、精益运营、效率提升，并加快本地化供应链及管理团队建设，进一步巩固竞争优势，助力提升北美、欧洲市场份额。

图 25: 公司国内、越南、罗马尼亚生产基地布局全球

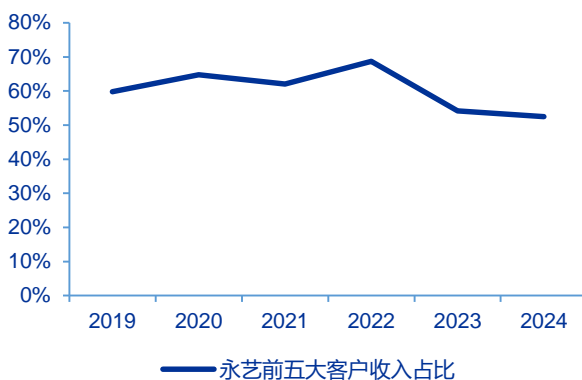


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

2.3 拓宽增长引擎，新客户新品类释放增量

客户方面，强化新客户开拓，深挖有效客户份额。公司针对新老客户多措并举强化营销：一方面，着力推进在手新客户、新渠道、新项目落地，2023年公司引入成熟海外销售团队，充分发挥研发、制造、海外基地等综合优势，成功开拓 Costco、Sam's 等多个重要渠道和大客户；同时公司持续推进大客户价值营销全覆盖，积极参加国内外专业展会，拜访全球优质客户，深入洞察客户需求，定期更新大客户爆款产品树，有效推进商机落地转化。发展至今，公司客户资源丰富，与全球多家知名零售商、进口商、制造商及系统集成商建立了长期战略合作关系。2023年以来伴随公司新客户、新市场的开拓，客户结构更为多元，集中度有所回落，2025年前五大客户收入占比降至52.5%。

图 26：2024 年永艺前五大客户收入占比降至 52.5%



资料来源：公司公告，申万宏源研究

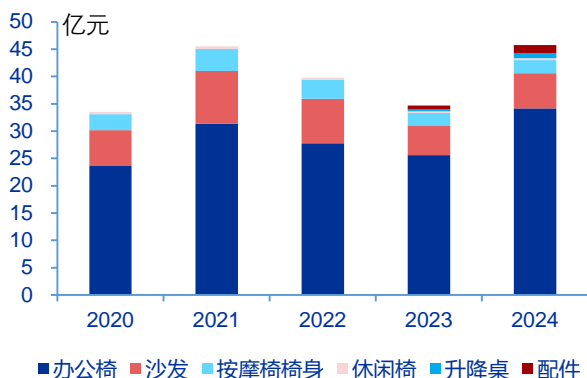
品类方面，办公椅拳头产品优势稳固，升降桌等新品类快速放量。公司产品品类涵盖办公椅、沙发、按摩椅椅身、休闲椅、升降桌等，其中办公椅、沙发仍贡献主要收入来源，2024 办公椅、沙发收入占比分别为 71.9%、13.6%。1) 办公椅，作为公司拳头产品优势稳固，2024 年公司办公椅销售量为 941 万台，同时公司深入洞察终端用户需求，积极推进产品更新迭代，办公椅出厂价趋势提升，2020-2024 年办公椅出厂价 CAGR 为 5.9%。2) 沙发，积极推进产品更新迭代、开拓新客户，2024 年公司沙发收入 6.45 亿元，同比增长 20.2%，其中销量、出厂价分别同比增长 11.6%、7.7%。3) 升降桌，公司积极拓展升降桌等新品类，2024 年升降桌收入 0.91 亿元，同比增长 137.6%，新品类快速放量。

图 27：永艺主要产品布局



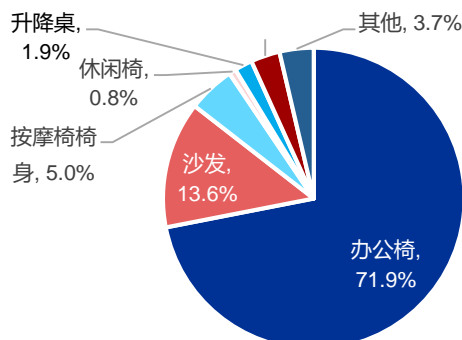
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 28：永艺分产品收入情况



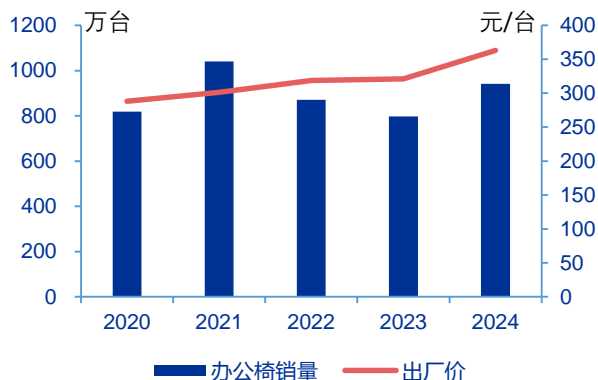
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 29：2024 年永艺分产品收入占比



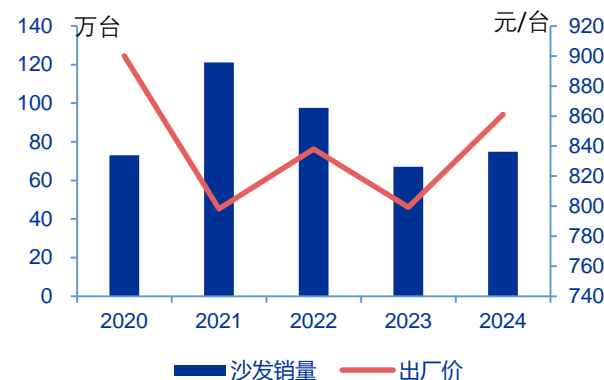
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 30：永艺办公椅出厂价趋势提升



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 31：2024 年永艺沙发出厂价同比显著提升



资料来源：公司公告，申万宏源研究

2.4 立足于全球化视野，前瞻开拓非美市场

公司立足于全球化成立海外办事处，非美市场有望快速起量。从中国办公椅出口数据看，2024 年、2025M1-10 中国对美国办公椅出口额同比均有下滑，2025M1-10 中国办公椅出口中美国占比降至 16.3%，而对欧洲国家（如德国、英国）、亚洲国家（如新加坡、马来西亚）等出口同比仍有较快增长。在此背景下，公司注重非美市场开拓，扩大海外营销组织，围绕薄弱市场和新兴市场陆续成立海外办事处，通过营销组织前置布局更好洞察目标市场主流客户、主流产品，提高对客户需求的响应速度，助力扩大市场覆盖版图，非美市场逐步贡献增量。

表 1：2025M1-10 中国办公椅对德国、英国、马来西亚等国家出口额同比仍有增长

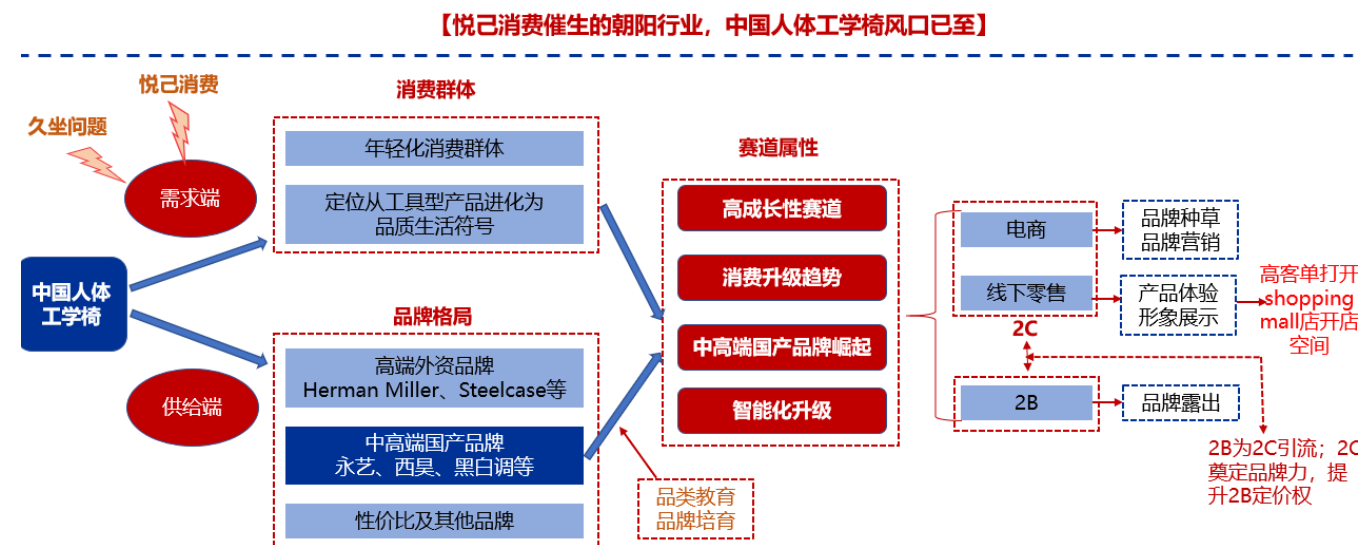
中国办公椅出口分国家情况						
排名	贸易伙伴	2025M1-10出口额		2024出口额		2023出口额
		占比	同比增速	占比	同比增速	占比
1	美国	16.3%	-23%	19.0%	-5%	21.2%
2	德国	5.3%	1%	4.8%	27%	4.0%
3	日本	5.0%	-8%	5.0%	10%	4.9%
4	英国	4.5%	5%	4.0%	7%	3.9%
5	波兰	3.7%	-4%	3.6%	16%	3.3%
6	新加坡	3.7%	15%	2.9%	3%	3.0%
7	巴西	3.6%	19%	3.1%	61%	2.0%
8	澳大利亚	2.9%	-3%	2.8%	6%	2.8%
9	马来西亚	2.7%	15%	2.3%	24%	2.0%
10	泰国	2.7%	-5%	2.6%	13%	2.5%
11	沙特阿拉伯	2.5%	-15%	2.9%	15%	2.7%
12	加拿大	2.5%	-7%	2.4%	7%	2.4%
13	越南	2.4%	5%	2.1%	-6%	2.4%
14	荷兰	2.3%	-13%	2.4%	13%	2.3%
15	韩国	2.3%	-24%	2.7%	19%	2.5%
16	俄罗斯	2.2%	-38%	3.3%	31%	2.7%
17	阿联酋	2.1%	-15%	2.4%	9%	2.3%
18	墨西哥	2.0%	-22%	2.4%	-17%	3.1%
19	西班牙	1.9%	-2%	1.7%	17%	1.6%
20	菲律宾	1.9%	-23%	2.2%	-10%	2.6%

资料来源：海关总署，申万宏源研究

3. 公司：悦己消费催生人体工学椅高潜赛道，永艺内销品牌乘势而起

久坐引发健康问题，年轻群体悦己消费崛起，催生中国人体工学椅高成长性赛道，且人体工学椅定位正从工具型产品进化为品质生活符号，行业消费升级正当时，以永艺为代表的中高端国产品牌快速崛起。永艺把握赛道发展黄金机遇期，2023 年开启自主品牌发展元年，有望乘行业风口打造第二增长曲线。

图 32：悦己消费催化下中国人体工学椅行业迎来发展风口

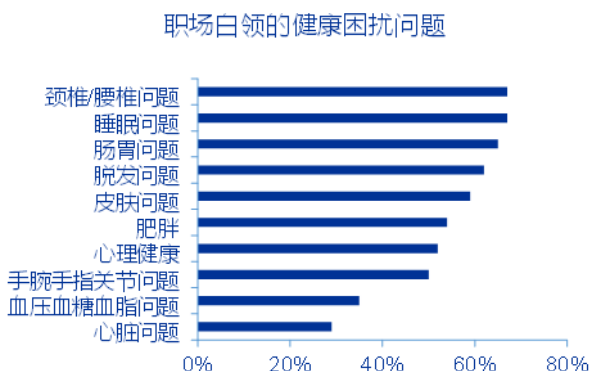


资料来源：申万宏源研究

3.1 悦己消费催生的朝阳行业，中国人体工学椅风口已至

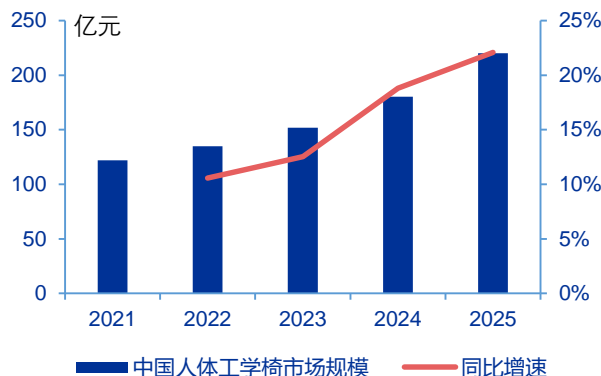
久坐引发健康问题，催生人体工学椅成长性赛道。根据《2025 年职场久坐健康白皮书》统计，颈椎/腰椎问题、睡眠问题已成为困扰职场白领健康的主要问题，其中颈椎/腰椎问题高发成为普遍痛点，人群比例已达 67%。久坐引发健康问题，当下更多年轻人开始关注高品质健康生活，对于“坐健康”问题开始观念觉醒，从“忍痛”到“投资”，催生人体工学椅成长性赛道，根据《2025 年职场久坐健康白皮书》统计，预计 2025 年中国人体工学椅市场规模为 220 亿元，同比增长 22.1%，2021-2025 年 CAGR 为 15.9%。

图 33：颈椎/腰椎成为困扰白领健康的主要问题



资料来源：《2025 职场久坐健康白皮书》，申万宏源研究

图 34：预计 2025 年中国人体工学椅市场规模为 220 亿元

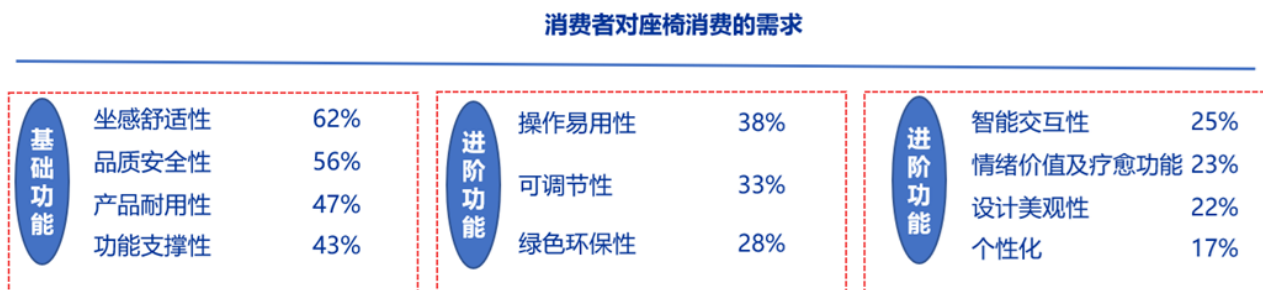


资料来源：《2025 职场久坐健康白皮书》，申万宏源研究

人体工学椅承载多样化功能需求，推动消费人群及使用场景的破圈。“坐健康”问题成为普遍痛点趋势下，消费者对人体工学椅的功能需求从基础功能向多维体验延伸，如引入

智能交互性、情绪价值及疗愈等进阶功能。人体工学椅正从工具型产品进化为品质生活符号，催化消费人群及使用场景的破圈，如从办公室到家居书房，从办公场景进入游戏、创作、午休等多场景需求。

图 35：人体工学椅承载多样化功能需求



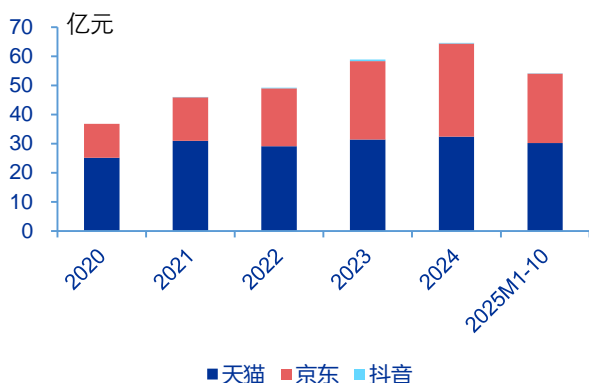
资料来源：《2025 人体工学座椅消费趋势报告》，申万宏源研究

图 36：人体工学椅使用人群、使用场景分布情况

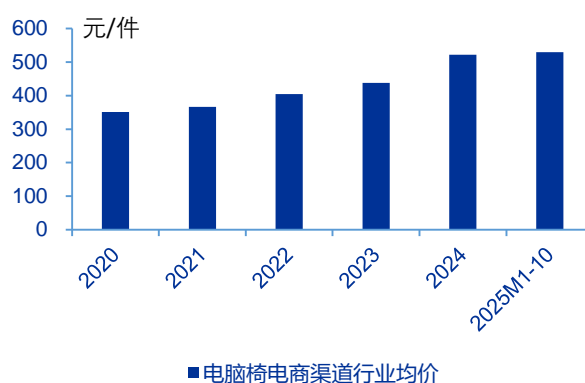


资料来源：《2025 人体工学座椅消费趋势报告》，申万宏源研究

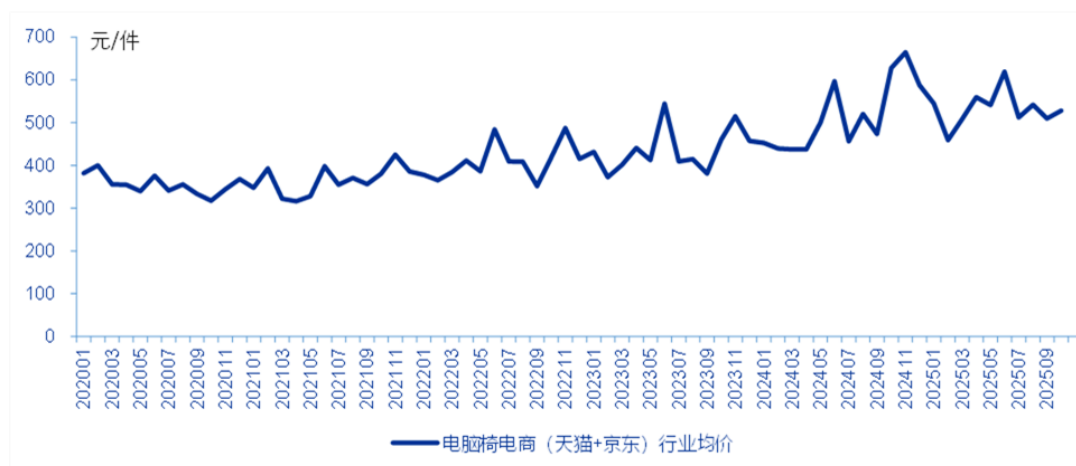
人体工学椅品类认知提升，行业消费升级正当时。我们对久谦数据统计的电脑椅（代指人体工学椅，下文同指）品类进行分析，2024 年电脑椅行业电商渠道（天猫+京东+抖音）GMV 为 65 亿元，同比增长 9.8%，2020-2024 年 CAGR 为 15.1%。其中天猫、京东为主要电商销售渠道，2024 年电商渠道 GMV 中天猫、京东、抖音占比分别为 50.1%、49.6%、0.3%。从价格趋势看，2020 年后电脑椅行业均价提升趋势显著，2024 年电脑椅电商渠道（天猫+京东+抖音）行业均价为 522 元/件，同比提升 19.1%，2025 年前 10 月行业均价为 530 元/件，同比提升 5.6%，2020-2024 年均价 CAGR 为 10.4%，行业消费升级正当时。

图 37: 2024 年电脑椅电商渠道行业 GMV 为 65 亿元


资料来源: 久谦数据, 申万宏源研究

图 38: 2025 年 M1-10 电脑椅电商渠道行业均价为 530 元/件


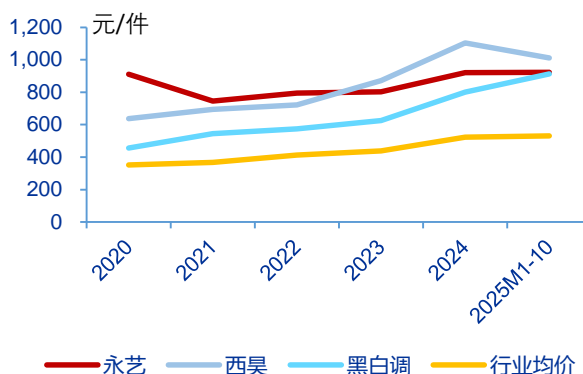
资料来源: 久谦数据, 申万宏源研究

图 39: 电脑椅电商渠道行业均价趋势提升


资料来源: 久谦数据, 申万宏源研究

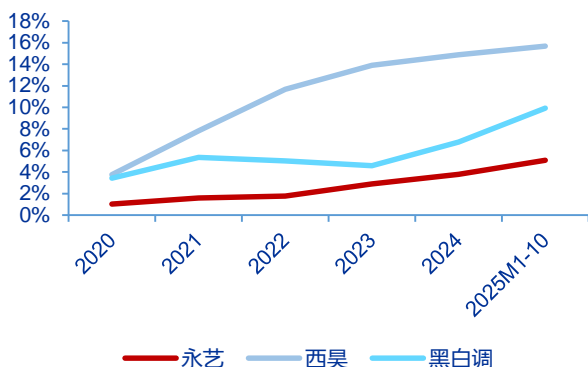
以永艺为代表的中高端国产品牌份额快速崛起, 进一步验证行业消费升级。考虑行业抖音占比较低, 我们以久谦统计的天猫+京东数据进行分析, 2024 年永艺、西昊、黑白调电脑椅品牌均价分别为 921、1103、801 元/件, 显著高于行业均价 (523 元/件)。消费升级趋势下, 永艺、西昊、黑白调等品牌通过品类教育及品牌营销, 份额快速提升。销售额口径计算, 西昊、黑白调、永艺在电商渠道 (天猫+京东) 品牌 CR3 从 2020 年的 8.2% 提升至 2024 年的 25.4%; 销售量口径计算, 西昊、黑白调、永艺在电商渠道 (天猫+京东) 品牌 CR3 从 2020 年的 5.1% 提升至 2024 年的 13.6%。

图 40: 永艺等品牌售价显著高于行业均价 (天猫+京东)



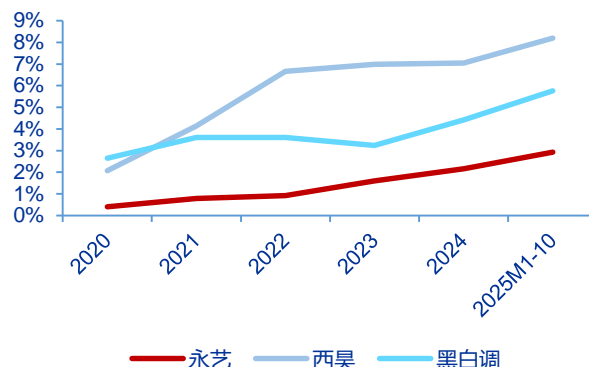
资料来源: 久谦数据, 申万宏源研究

图 41: 永艺等品牌份额趋势提升 (天猫+京东销售份额)



资料来源: 久谦数据, 申万宏源研究

图 42: 永艺等品牌份额趋势提升 (天猫+京东销售量份额)



资料来源: 久谦数据, 申万宏源研究

图 43: 永艺、西昊、黑白调畅销产品系列比较

永艺 Flow 550 系列	西昊 C300 系列	黑白调 e3pro 系列
<p>2599 元</p> <p>旗舰级智能跟陪</p>	<p>1499 元</p> <p>腰背滑翔技术 8D联动扶手</p>	<p>1494 元</p> <p>22项调节全能旗舰</p>

资料来源: 淘宝, 申万宏源研究

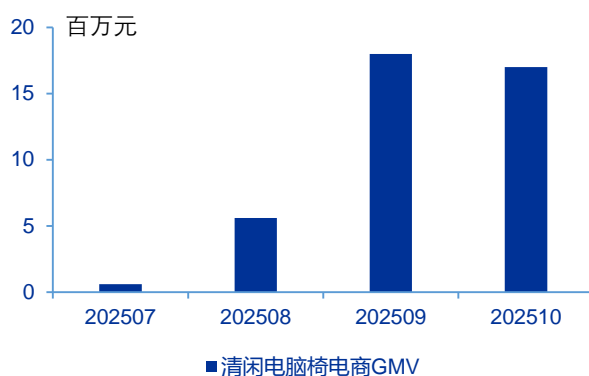
行业智能化升级，多维提升用户体验。清闲智能创新深圳有限公司成立于 2023 年，是一家聚焦智能人机工学产品生态链的创新企业，2025 年清闲 LiberNovo 品牌推出全球首款动态人机工学椅，截至 11 月底在 Kickstarter 创意众筹平台上募资超 1000 万美元。其全息随动系统为用户带来“椅随人动”的突破性体验，实现头枕、椅背、座垫与扶手的毫秒级联动，随坐姿变化智能调整支撑角度，均匀分散压力，持续缓解脊柱负担；且还能针对不同用户的脊柱曲线差异，变化贴合背形的椅背，实现真正的个性化支撑。清闲 LiberNovo 动态人机工学椅同样有望加速中国人体工学椅智能化升级进程，根据久谦数据统计，清闲品牌电脑椅 2025 年 9、10 月电商渠道 GMV 已达到 1800 万元、1700 万元，快速崛起。

图 44：清闲 LiberNovo 截至 11 月底在 Kickstarter 募资超 1000 万美元



资料来源：Kickstarter，申万宏源研究

图 45：清闲品牌国内电商渠道快速放量



资料来源：久谦数据，申万宏源研究

图 46：清闲 Liber Novo 动态人机工学椅

The advertisement features a large image of the LiberNovo chair on the left. Text highlights '动态人机工学椅' (Dynamic Ergonomic Chair) and '久坐一天也不累*' (Not tired after sitting all day*). Key features listed include '椅随人动' (Chair follows user), '脊柱拉伸' (Spine stretching), and '最大160°后仰' (Maximum 160° recline). A price tag shows '¥3799' with '3期免息 晒单必得布艺干洗剂' (3 interest-free installments, get fabric dry cleaner with purchase). The right side of the ad features a 'Dynamic System 全息随动系统' (Dynamic System Holographic Tracking System) and 'All-in-Fit Tech 千人千背适配系统' (All-in-Fit Tech 1000-person 1000-backs adaptation system). It includes a video player and text: '你一动，动态人机工学椅它都懂。' (When you move, the dynamic ergonomic chair understands you.) and '人动起来，椅子主动响应，才是动态人机工学椅。' (When you move, the chair actively responds, that's the dynamic ergonomic chair.)

资料来源：淘宝，申万宏源研究

3.2 永艺：把握赛道发展黄金机遇期，内销品牌强势崛起

2023 年公司开启自主品牌发展元年，积极打造旗舰产品系列。公司将 2023 年作为国内自主品牌发力元年，通过打造旗舰产品、优化营销策略、拓展渠道体系，有效提升综合运营能力，国内品牌业务收入和品牌知名度实现明显跃升。产品方面，公司形成常态化需求挖掘工作机制，进一步梳理优化产品路线图。以“撑腰”为价值锚点，梳理形成“分区撑腰、可调撑腰、随动撑腰、主动撑腰”四条人体工学撑腰椅产品线；同时持续迭代“坐背联动”、“重力自适应”等核心撑腰技术，创新研发“随动撑腰系统”、“魔术臂”系列扶手，不断夯实永艺人体工学坐健康产品技术底座和领先优势。公司已成功打造 Flow 530、Flow 360、Flow 550 等旗舰产品系列，并升级迭代推出 Flow 550T（升级款）、Flow 550i（智能款）系列。

图 47：永艺人体工学椅主要产品系列



资料来源：淘宝，申万宏源研究

组合拳强化品牌营销，建立品牌“撑腰”用户心智。品牌端，公司围绕“撑腰”价值锚点，通过旗舰产品打造、全域内容营销、高铁户外广告以及与专业健康机构合作推广等方式持续打造“永艺撑腰椅，更撑腰的人体工学椅”的品牌心智；推行“旗舰上市整合营销”策略，与京东、天猫平台联合发布新产品，聚焦旗舰产品开展品牌营销，Flow 系列高端产品市场影响力不断提升；优化市场营销费用投放结构、提高投放效率，不断积累品牌人群资产，有效提升品牌影响力。

图 48：永艺线上、线下多元化组合拳强化品牌营销

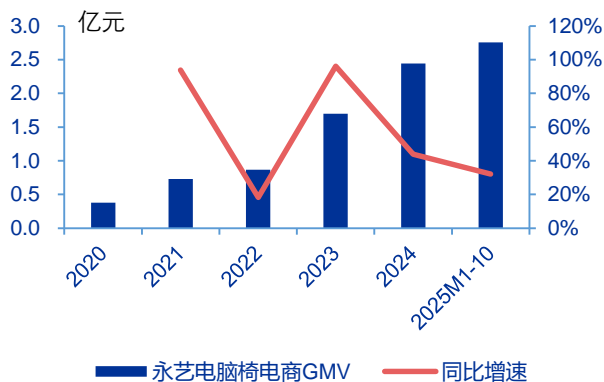


资料来源：公司公众号，申万宏源研究

多元化渠道布局，消费人群持续破圈。按销售渠道划分，公司内销自主品牌可细分为线上销售、线下零售门店以及 2B 模式。电商方面，公司聚焦天猫、京东、抖音等平台，围绕核心爆品做好流量入口管理和精细化运营，促进流量有效转化，同时盈利情况显著改善，据

久谦数据统计，2024 年永艺电脑椅电商 GMV 同比增长 44%、电商销售量同比增长 25%；线下零售门店，公司加快线下零售渠道建设，继续拓展大型商超渠道，同时基本跑通大中型城市线下零售旗舰店试点，进一步拓宽自主品牌销售渠道；2B 方面，公司依托重点城市办事处深化区域渠道商落地服务和业务开拓，同时通过“灯塔标杆计划”和“品牌事业合伙人计划”持续开拓标杆大客户。公司线上强化品牌种草，线下旗舰店（购物中心店等）打造差异化产品体验，2C 奠定品牌力，未来有望提升 2B 定价权。

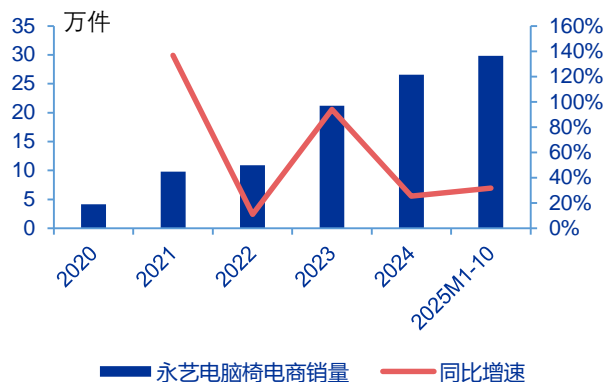
图 49：2024 年永艺电脑椅电商 GMV 同比增长 44%



资料来源：久谦数据，申万宏源研究

注：电商渠道含天猫+京东

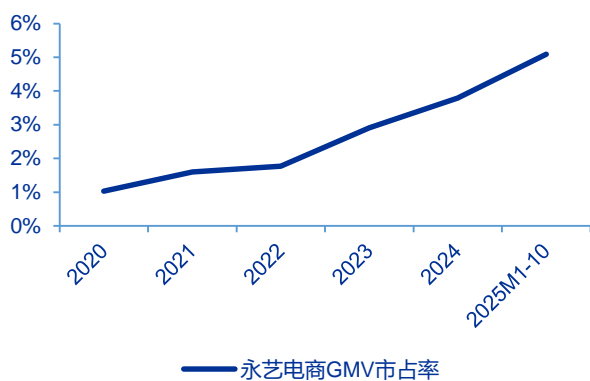
图 50：2024 年永艺电脑椅电商销量同比增长 25%



资料来源：久谦数据，申万宏源研究

注：电商渠道含天猫+京东

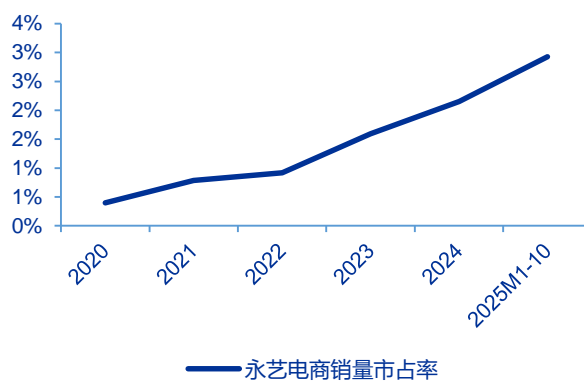
图 51：2025 年 M1-10 永艺电商 GMV 市占率提升至 5.1%



资料来源：久谦数据，申万宏源研究

注：电商渠道含天猫+京东

图 52：2025 年 M1-10 永艺电商销量市占率提升至 2.9%



资料来源：久谦数据，申万宏源研究

注：电商渠道含天猫+京东

图 53：永艺撑腰椅线下旗舰店



资料来源：公司官网，申万宏源研究

4. 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

我们对公司收入进行分区域以及分产品拆分：

分区域来看：

1) **外销**：2025 年受关税扰动影响，下游客户谨慎下单影响外销收入，预计 2025 年公司外销收入同比增长 3.0%，展望 2026-2027 年，关税扰动减弱，下游客户订单恢复，同时公司凭借海外产能布局份额提升，新客户新品类逐步贡献增量，积极开拓非美市场，预期 2026-2027 年公司外销收入分别同比增长 20.0%、17.0%。

2) **内销**：公司内销业务包含代工业务及自主品牌业务，代工业务维持稳健，自主品牌电商、线下零售、2B 多重渠道驱动下预计快速增长，预期 2025-2027 年公司内销收入分别同比增长 13.0%、19.0%、17.0%。

分产品来看：

1) **办公椅**：办公椅为公司拳头产品，外销市场公司凭借强产品战略、供应链优势，绑定优质客户资源；内销市场公司积极发力自主品牌建设，打造撑腰科技品牌心智。我们预计 2025-2027 年公司办公椅收入分别为 36.89、44.27、51.80 亿元，分别同比增长 8.0%、20.0%、17.0%。

2) **沙发**：公司对沙发品类进行优化调整，激活沙发事业中心活力，积极推进产品更新迭代、开拓新客户，我们认为沙发品类调整红利有望逐步兑现。我们预计 2025-2027 年公司沙发收入分别为 6.64、7.64、8.63 亿元，分别同比增长 3.0%、15.0%、13.0%。

3) **升降桌**：公司升降桌新品类培育期已过，逐步进驻下游客户，迎来快速放量，预计 2025-2027 年公司升降桌收入分别为 1.41、2.19、3.17 亿元，分别同比增长 55.0%、55.0%、45.0%。

4) **按摩椅椅身**：公司按摩椅椅身业务与大东傲胜进行合作，公司将按摩椅椅身销售给按摩椅成品制造商大东傲胜。我们预计公司按摩椅椅身收入整体稳健，2025-2027 年收入分别为 . . . 亿元，分别同比增长 .% 、.% 、.% 。

5) **休闲椅**: 我们预计 2025-2027 年公司休闲椅收入分别为 0.37、0.43、0.47 亿元, 分别同比增长 3.0%、15.0%、10.0%。

6) **配件**: 我们预计 2025-2027 年公司配件收入分别为 0.91、1.50、2.07 亿元, 分别同比-38.3%、+63.8%、+38.2%。

表 2: 永艺股份收入拆分及预测

亿元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	35.38	47.49	50.03	59.87	70.01
同比增速	-12.8%	34.2%	5.3%	19.7%	16.9%
分区域拆分					
外销收入	26.35	36.06	37.14	44.57	52.15
同比增速	-17.9%	36.8%	3.0%	20.0%	17.0%
内销收入	8.92	11.22	12.68	15.09	17.65
同比增速	7.9%	25.9%	13.0%	19.0%	17.0%
分产品拆分					
办公椅收入	25.58	34.16	36.89	44.27	51.80
同比增速	-7.9%	33.5%	8.0%	20.0%	17.0%
沙发收入	5.37	6.45	6.64	7.64	8.63
同比增速	-34.4%	20.2%	3.0%	15.0%	13.0%
升降桌收入	0.38	0.91	1.41	2.19	3.17
同比增速		137.6%	55.0%	55.0%	45.0%
按摩椅椅身收入	2.37	2.40	2.40	2.45	2.47
同比增速	-32.2%	0.9%	0.0%	2.0%	1.0%
休闲椅收入	0.29	0.36	0.37	0.43	0.47
同比增速	-18.0%	23.4%	3.0%	15.0%	10.0%
配件收入	0.69	1.48	0.91	1.50	2.07
同比增速		115.9%	-38.3%	63.8%	38.2%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

4.2 估值

我们维持公司 2025 年归母净利润 2.95 亿元, 考虑 β 改善+ α 兑现下, 外销业务迈入新阶段, 内销品牌强势崛起, 略上调 2026-2027 年归母净利润至 4.01、4.95 亿元 (前值为 3.96、4.91 亿元), 分别同比-0.4%、+35.8%、+23.5%, 当前市值 (2025/12/15) 为 39 亿, 对应 2025-2027 年 PE 分别为 13、10、8 倍。

关税扰动减弱, 美国降息周期拉动成屋销售, 提振家具需求, 办公椅消费有望回暖。 β 改善+ α 兑现下, 公司外销业务有望迈入新阶段。布局越南、罗马尼亚海外产能, 供应链优势巩固; 拓宽增长引擎, 新客户新品类逐步放量; 立足于全球化视野, 前瞻开拓非美市场; 看好公司 2026 年外销业务迎来新征程。悦己消费催生人体工学椅高潜赛道, 永艺内销品牌乘势而起。久坐引发健康问题, 年轻群体悦己消费崛起, 催生中国人体工学椅高成长性赛道, 2025 年中国人体工学椅市场规模为 220 亿元, 同比增长 22.1%。伴随品类认知提升, 人体工学椅定位正从工具型产品进化为品质生活符号, 行业消费升级正当时。乘行业风口, 以永艺为代表的中高端国产品牌快速崛起, 永艺把握赛道发展黄金机遇期, 2023 年开启自主品牌发展元年, 有望乘行业风口打造第二增长曲线。

我们采用可比公司估值法, 考虑永艺股份业务以办公椅、沙发、升降桌等家居出口为

主，选取家居出口标的作为可比公司，以匠心家居（电动沙发、电动床出口）、乐歌股份（升降桌出口）、恒林股份（办公椅出口）作为可比公司，参考可比公司 2026 年 PE 均值 14.2 倍，我们给予永艺股份 2026 年 14.2 倍 PE，则永艺股份目标市值为 57 亿，维持“买入”评级。

表 3：永艺股份及可比公司估值对比

股票代码	企业名称	市值 (亿元) 2025/12/15	归母净利润(亿元)			归母净利润同比增速			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
301061.SZ	匠心家居	236	8.91	11.06	13.39	30.5%	24.1%	21.1%	26.5	21.4	17.6
300729.SZ	乐歌股份	46	3.05	3.82	4.51	-9.2%	25.4%	17.8%	15.2	12.2	10.3
603661.SH	恒林股份	46	3.816	4.94	6.08	34.1%	29.5%	23.1%	11.9	9.2	7.5
平均值									17.9	14.2	11.8
603600.SH	永艺股份	39	2.95	4.01	4.95	-0.4%	35.8%	23.5%	13.3	9.8	7.9

资料来源：同花顺 ifind，申万宏源研究

注释：匠心家居为申万轻工预测，乐歌股份、恒林股份为同花顺 ifind 一致预测

5. 风险提示

海外需求修复不及预期。公司外销收入占比高，若欧美等海外市场需求修复不及预期，则会影响公司经营业绩。

客户开拓不及预期。公司积极推进客户开拓，若客户开拓进展不及预期，则会影响公司经营业绩。

附录

表 4: 永艺股份利润表

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,538	4,749	5,003	5,987	7,001
营业收入	3,538	4,749	5,003	5,987	7,001
其他类金融业务收入	0	0	0	0	0
营业总成本	3,301	4,417	4,724	5,587	6,495
营业成本	2,729	3,722	3,922	4,634	5,384
其他类金融业务成本	0	0	0	0	0
税金及附加	18	22	23	28	33
销售费用	263	311	348	411	476
管理费用	208	212	245	302	350
研发费用	123	162	175	210	245
财务费用	-40	-12	10	2	7
其他收益	30	6	6	6	6
投资收益	-8	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
信用减值损失（损失以“-”填列）	-8	-3	0	0	0
资产减值损失（损失以“-”填列）	-7	-6	0	0	0
资产处置收益	91	-1	50	50	50
汇兑收益及其他	0	0	0	0	0
营业利润	335	328	335	456	562
营业外收入	5	4	0	0	0
营业外支出	1	6	0	0	0
利润总额	339	326	335	456	562
所得税	37	24	36	48	60
净利润	303	302	300	407	503
持续经营净利润	303	302	300	407	503
终止经营净利润	0	0	0	0	0
少数股东损益	5	6	5	7	8
归属于母公司所有者的净利润	298	296	295	401	495

资料来源：同花顺 ifind，申万宏源研究

表 5: 永艺股份资产负债表

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	664	1,035	901	1,078	1,457
交易性金融资产	0	0	0	0	0
衍生金融资产	0	0	0	0	0
经营性应收款项	698	708	926	1,070	1,239
应收票据、应收账款及应收款项融资	589	667	856	1,020	1,189
应收账款	581	645	834	998	1,167
应收票据及应收款项融资	8	23	23	23	23
其他应收款	82	14	20	20	20
预付款项	26	27	50	30	30
存货	396	584	560	662	769
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	94	121	120	130	130
持有待售资产及其他	0	0	0	0	0
流动资产合计	1,852	2,449	2,507	2,940	3,596
债权投资	0	0	0	0	0
其他债权投资	0	0	0	0	0
长期应收款	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
其他权益工具投资	11	11	11	11	11
其他非流动金融资产	6	24	24	24	24
投资性房地产	12	10	10	10	10
固定资产	998	1,051	1,063	1,008	982
在建工程	93	207	207	217	217
无形资产类	375	359	359	359	359
无形资产	370	354	354	354	354
商誉	5	5	5	5	5
开发支出	0	0	0	0	0
长期待摊费用	12	10	10	10	10
递延所得税资产	14	21	21	21	21
其他非流动资产	0	131	131	131	131
使用权资产及其他	5	34	34	34	34
非流动资产合计	1,525	1,857	1,869	1,824	1,798
资产总计	3,377	4,306	4,376	4,764	5,393
短期借款	304	896	614	418	400
短期借款	252	848	584	408	390
一年内到期的非流动负债	53	49	30	10	10
交易性金融负债	0	6	6	6	6
经营性应付款项	786	1,017	1,121	1,324	1,538
合同负债	18	15	15	15	15
其他应付款	60	30	30	30	30
其他流动负债	1	1	1	1	1
持有待售负债及其他	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,168	1,966	1,787	1,795	1,991
长期借款	0	20	30	60	70
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12	18	18	18	18
递延所得税负债	24	26	26	26	26
租赁负债及其他	3	25	25	25	25
非流动负债合计	39	89	99	129	139
负债合计	1,207	2,055	1,886	1,924	2,130
股本	333	331	330	330	330
其他权益工具	0	0	0	0	0
资本公积	724	693	693	693	693
减: 库存股	34	8	8	6	5
其他综合收益	3	-26	-26	-26	-26
盈余公积	132	154	176	206	243
未分配利润	996	1,084	1,298	1,610	1,987
专项储备及其他	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益合计	2,154	2,228	2,462	2,806	3,222
少数股东权益	17	22	27	34	42
股东权益合计	2,170	2,251	2,490	2,840	3,263
负债和股东权益总计	3,377	4,306	4,376	4,764	5,393

资料来源: 同花顺 ifind, 申万宏源研究

表 6: 永艺股份现金流量表

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	303	302	300	407	503
计提的资产减值准备	15	9	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0	0
固定资产折旧	89	90	118	125	136
无形资产摊销	11	15	0	0	0
长期待摊费用摊销	6	7	0	0	0
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“-”号填列)	-91	1	-50	-50	-50
公允价值变动损失 (收益以“-”号列示)	0	1	0	0	0
财务费用 (收益以“-”号列示)	-17	20	10	2	7
投资损失 (收益以“-”号列示)	8	0	0	0	0
递延所得税资产减少 (增加以“-”列示)	-6	-7	0	0	0
递延所得税负债增加 (减少以“-”列示)	2	2	0	0	0
存货的减少 (增加以“-”列示)	3	-194	24	-102	-107
经营性应收项目的减少 (增加以“-”列示)	-98	-375	-218	-144	-169
经营性应付项目的增加 (减少以“-”列示)	88	476	104	203	214
其他-经营活动现金流	12	3	1	-10	0
经营活动产生的现金流量净额	324	350	289	432	534
收回投资所收到的现金	0	0	0	0	0
取得投资收益收到的现金	2	1	0	0	0
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回现金净额	2	79	50	50	50
处置子公司及其他营业单位收回现金净额	0	0			
收到其他与投资活动有关的现金	6	8	0	0	0
投资活动现金流入小计	10	88	50	50	50
购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	330	439	130	80	110
投资所支付的现金	6	17	0	0	0
支付其他与投资活动有关的现金	9	10	0	0	0
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0	0			
投资活动现金流出小计	346	467	130	80	110
投资活动产生的现金流量净额	-336	-379	-80	-30	-60
吸收投资收到的现金	196	2	0	0	0
取得借款收到的现金	805	1,267	40	40	20
收到其它与筹资活动有关的现金	2	4	0	2	1
筹资活动现金流入小计	1,004	1,273	40	42	21
偿还债务支付的现金	882	661	312	206	28
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	116	203	69	61	87
支付的其它与筹资活动有关的现金	9	14	2	0	0
筹资活动现金流出小计	1,007	877	383	267	115
筹资活动产生的现金流量净额	-3	396	-343	-225	-94
现金及现金等价物净增加额	6	364	-135	177	380
货币资金的期初余额	644	650	1,035	901	1,078
货币资金的期末余额	650	1,015	901	1,078	1,457

资料来源: 同花顺 ifind, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swyhsc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。