

公司研究 | 点评报告 | 永艺股份 (603600.SH)

永艺股份 2025&2026Q1 点评：Q1 显著修复， 代工与自主品牌双轮驱动增长

报告要点

公司 2025 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 48.82/2.33/2.14 亿元，同比+3%/-21%/-27%；
2026Q1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 11.42/0.72/0.70 亿元，同比+13%/+25%/+29%。
2025 年因外销需求弱增长有所承压，2026Q1 收入增长和盈利均显著修复。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002

永艺股份 (603600.SH)

2026-04-27

永艺股份 2025&2026Q1 点评：Q1 显著修复，代工与自主品牌双轮驱动增长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 48.82/2.33/2.14 亿元，同比+3%/-21%/-27%；其中 2025Q4 同比+3%/-42%/-57%。公司 2026Q1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 11.42/0.72/0.70 亿元，同比+13%/+25%/+29%。

事件评论

- **2025 年收入同比增长 2.8%，主因二季度外销需求弱，2025Q4-2026Q1 修复中。** 2025 年外销/内销收入为 36.0/12.5 亿元，同比-0.1%/+11.8%；分品类看，2025 年办公椅/沙发/按摩椅椅身/配件/升降桌/休闲椅收入为 34.1/7.8/2.1/1.7/1.6/0.5 亿元，同比-0.1%/+20.9%/-12.2%/+17.0%/+71.5%/+26.5%。分渠道：线上/线下销售收入为 5.9/42.7 亿元，同比+23.1%/+0.4%。单季度维度，2025Q4/2026Q1 收入分别同增 2.9%/13.0%，收入增速持续环比改善。
- **2025 年盈利下降主因增长结构，2026Q1 显著修复。** 2025 年毛利率为 20.4%，同比下降 1.2pp，其中自主品牌/非自主品牌毛利率同比+1.6/-2.1pp，销售/管理/研发/财务费用率同比+0.5/+0.02/-0.1/+0.5pp，财务费用率同比提升主因汇兑损失，2025 年汇兑损失为 0.23 亿元（2024 年同期为 487 万元）。2026Q1 毛利率/归母净利率/扣非净利率同比+1.2/+0.6/+0.7pp，盈利能力显著改善。
- **公司海外拓市场、拓品类及拓客户+国内自主品牌双轮驱动。**

拓市场方面：在美国市场，公司加快建设海外生产基地，合理规避贸易摩擦风险，巩固和提升存量客户业务份额；在非美市场，公司围绕薄弱市场和新兴市场陆续布局多个海外办事处，提高对客户需求的洞察和响应速度，加快提升目标市场渗透率。

拓品类方面：除传统品类办公椅&沙发外，公司持续大力发展升降桌品类、2025 年升降桌同比增长 71.5%。

拓内销自主品牌方面：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。
- **公司产能全球化布局具备优势，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，此外公司还有罗马尼亚基地，可进一步承接海外客户订单。后续伴随规模效应释放，以及罗马尼亚等项目逐步减亏甚至转盈，盈利能力有望逐步提升。预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 3.5/4.2/5.2 亿元，对应 PE11/9/7X。2025 年分红为 1.52 亿元，对应股息率为 3.9%。

风险提示

- 1、海外需求不及预期；
- 2、原材料大幅上涨；
- 3、新客户拓展效果低预期。

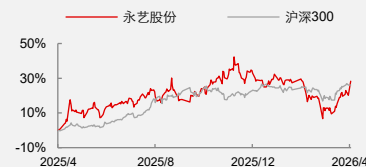
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	11.81
总股本(万股)	33,043
流通A股/B股(万股)	30,004/0
每股净资产(元)	7.11
近12月最高/最低价(元)	13.25/9.50

注：股价为 2026 年 4 月 27 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 2025Q3 点评：业绩暂承压，Q4 有望修复》2025-11-06
- 《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》2025-08-28
- 《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



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、原材料大幅上涨：若原材料持续大幅上涨，且如果公司价格传导不及时，会对业绩造成一定影响。
- 3、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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4882	5708	6899	8344	货币资金	1002	1056	1231	1518
营业成本	3884	4489	5410	6519	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	998	1219	1489	1825	应收账款	664	766	926	1120
%营业收入	20%	21%	22%	22%	存货	572	662	797	961
营业税金及附加	29	33	40	49	预付账款	27	31	37	45
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	193	265	286	312
销售费用	345	394	497	609	流动资产合计	2457	2779	3278	3956
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	62	62	62	62
管理费用	218	228	276	334	投资性房地产	9	8	8	7
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	1166	1195	1217	1250
研发费用	164	177	228	275	无形资产	383	412	441	470
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	5	5	5	5
财务费用	11	10	-4	-1	递延所得税资产	31	31	31	31
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	195	225	255	285
加: 资产减值损失	-15	-10	-5	-5	资产总计	4308	4717	5295	6065
信用减值损失	-6	-5	-5	-5	短期贷款	766	730	700	700
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	815	942	1136	1369
投资收益	5	0	0	0	预收账款	1	1	1	1
营业利润	235	376	457	561	应付职工薪酬	129	149	179	216
%营业收入	5%	7%	7%	7%	应交税费	33	39	47	57
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	202	228	259	296
利润总额	235	376	457	561	流动负债合计	1946	2089	2322	2638
%营业收入	5%	7%	7%	7%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	4	26	33	40	应付债券	0	0	0	0
净利润	232	349	424	520	递延所得税负债	21	21	21	21
归属于母公司所有者的净利润	233	349	424	520	其他非流动负债	32	32	32	32
少数股东损益	-1	0	0	0	负债合计	1999	2142	2375	2692
EPS (元)	0.70	1.06	1.28	1.57	归属于母公司所有者权益	2299	2565	2910	3363
					少数股东权益	10	10	10	10
现金流量表 (百万元)					股东权益	2309	2575	2920	3373
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	4308	4717	5295	6065
经营活动现金流净额	380	378	481	563					
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-62	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-144	-92	-72	-72	每股收益	0.70	1.06	1.28	1.57
其他	71	-30	-30	-30	每股经营现金流	1.15	1.14	1.45	1.70
投资活动现金流净额	-135	-122	-102	-102	市盈率	16.85	11.17	9.21	7.50
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.71	1.52	1.34	1.16
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	10.09	7.50	6.29	4.81
银行贷款增加 (减少)	-102	-36	-30	0	总资产收益率	5.4%	7.4%	8.0%	8.6%
筹资成本	-182	-167	-174	-174	净资产收益率	10.1%	13.6%	14.6%	15.5%
其他	-18	0	0	0	净利率	4.8%	6.1%	6.1%	6.2%
筹资活动现金流净额	-302	-203	-204	-174	资产负债率	46.4%	45.4%	44.9%	44.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-56	54	175	287	总资产周转率	1.13	1.21	1.30	1.38

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 /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。