



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年04月29日

基础数据

04月28日收盘价(元)	11.70
总市值(亿元)	38.66
总股本(亿股)	3.30

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：林寰宇

S0190524080006
linhuanyu@xyzq.com.cn

分析师：储天舒

S0190525070006
chutianshu1@xyzq.com.cn

分析师：王月

S0190525070015
wangyue1@xyzq.com.cn

永艺股份(603600.SH)

内外销双轮增长，Q1收入&利润表现优异

投资要点：

- **事件：公司发布 2025 年报以及 2026 年一季报。**2025 全年营业收入 48.82 亿元，同比+2.79%，归母净利润 2.33 亿元，同比-21.41%；2026Q1 营业收入 11.42 亿元，同比+13.01%，归母净利润 7204 万元，同比+25.18%。得益于海外市场需求回暖，精益管理变革贡献效益等，2026Q1 收入&利润均实现双位数增长。
- **高分红持续回馈股东：**拟向全体股东每股派发现金红利 0.30 元（含税），叠加中期分红，年度合计分红 1.52 亿元，分红率 65.3%，股息率 3.9%（对应 4 月 28 日收盘价）。
- **外销：拓市场+拓客户+拓品类并行，2026 年外贸业务有望恢复增长。**公司 2025 年外销收入 36.01 亿元，同比-0.14%，收入稍下滑主要受美国关税影响，2025 年亚洲、欧洲、南美等非美市场增速较快。
 - （1）**拓市场：**公司高度重视非美市场开拓，建立了相应销售组织及激励政策，后续公司将进一步加大非美市场开拓力度，同时聚焦中高价位段和拥有自主技术特色的产品，走差异化竞争策略，不断提升市场覆盖面和占有率。
 - （2）**拓客户：**公司持续加大 Top 国家 Top 客户开拓力度，市场份额不断提升。未来公司将积极发挥自身优势，努力提升份额。
 - （3）**拓品类：**2025 年公司升降桌业务经营质量明显提升，2025 年实现收入 1.55 亿元，同比+71.49%。未来，公司将持续推动升降桌业务高质量增长，不断提升业务规模和盈利水平。
- **内贸：发力自主品牌建设。**公司 2025 年内贸收入 12.55 亿元，同比+11.81%，围绕产品、营销、渠道、供应链等协同发力，实现收入增长、盈利改善、品牌提升。
 - （1）**渠道端：**线上线下齐头并进，线上聚焦主流电商平台，积极开展直播业务及站内外内容营销；线下加快推进渠道体系建设，2B 业务依托重点城市办事处大力发展渠道商，同时积极开拓直营大客户，2C 业务聚焦重点城市稳步拓展渠道网点，不断提高市场份额和品牌声量。
 - （2）**品牌端：**打造“永艺撑腰椅，更撑腰的人体工学椅”的品牌心智，不断积累品牌人群资产，品牌知名度进一步提升。
- **优质成熟海外产能的优势凸显。**公司产能全球化布局，越南基地运营多年，产能可基本覆盖全部对美业务；罗马尼亚生产基地自 2023 年投产以来，加快新品导入释放和产能爬坡，扩大有效产能，随规模提升盈利有望扭亏。
- **2026Q1 盈利能力提升。**由于公司高毛利产品占比提升，规模效应费用率摊薄，采购体系变革、极致成本等精益管理变革贡献效益，2026Q1 公司盈利能力提升。2026Q1 公司毛利率 21.86%，同比+1.21pct，归母净利率 6.31%，同比+0.61pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.66/-0.49/-1.44/+2.78pct。
- **盈利预测：**公司内外销双轮驱动，2026 年看好外销修复、内销发力自主品牌建设。我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 3.46/4.28/5.16 亿元，分别同比+48.5%/+23.8%/+20.5%，对应 2026 年 4 月 28 日收盘价的 PE 分别为 11.2/9.0/7.5 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**汇率波动风险，原材料价格波动风险，国际贸易摩擦风险

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	4882	5764	6787	7944
同比增长	2.8%	18.1%	17.8%	17.0%
归母净利润（百万元）	233	346	428	516
同比增长	-21.4%	48.5%	23.8%	20.5%
毛利率	20.4%	21.9%	21.7%	22.0%
ROE	10.1%	14.5%	16.9%	19.0%
每股收益（元）	0.70	1.05	1.30	1.56
市盈率	16.6	11.2	9.0	7.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2457	2479	2743	3111
货币资金	1002	714	708	749
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	683	861	971	1145
预付款项	27	32	37	43
存货	572	675	805	927
其他	173	197	223	247
非流动资产	1850	2048	2120	2166
长期股权投资	62	62	62	62
固定资产	1166	1301	1400	1470
在建工程	142	221	211	205
无形资产	383	377	371	364
商誉	5	5	5	5
其他	93	82	72	61
资产总计	4308	4527	4863	5277
流动负债	1946	2084	2270	2505
短期借款	766	716	686	666
应付票据及应付账款	884	1058	1237	1437
其他	296	310	347	402
非流动负债	54	49	47	45
长期借款	0	0	0	0
其他	54	49	47	45
负债合计	1999	2133	2317	2550
股本	330	330	330	330
未分配利润	1145	1198	1283	1384
少数股东权益	10	13	17	19
股东权益合计	2309	2394	2546	2728
负债及权益合计	4308	4527	4863	5277

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	233	346	428	516
折旧和摊销	132	169	195	220
营运资金的变动	-34	-102	-55	-71
经营活动产生现金流量	380	443	597	691
资本支出	-106	-361	-261	-261
长期投资	-27	0	0	0
投资活动产生现金流量	-135	-366	-267	-267
债权融资	-76	-71	-32	-22
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-302	-350	-337	-383
现金净变动	-57	-288	-6	41

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4882	5764	6787	7944
营业成本	3884	4503	5313	6199
税金及附加	29	30	36	43
销售费用	345	404	467	555
管理费用	218	285	314	372
研发费用	164	197	230	269
财务费用	11	17	11	10
投资收益	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-6	0	0	0
资产减值损失	-15	0	0	0
营业利润	235	355	439	527
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	235	355	439	527
所得税	4	6	7	8
净利润	232	349	432	518
少数股东损益	-1	3	4	2
归属母公司净利润	233	346	428	516
EPS(元)	0.70	1.05	1.30	1.56

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	2.8%	18.1%	17.8%	17.0%
营业利润增长率	-28.3%	51.0%	23.6%	20.0%
归母净利润增长率	-21.4%	48.5%	23.8%	20.5%
盈利能力				
毛利率	20.4%	21.9%	21.7%	22.0%
归母净利率	4.8%	6.0%	6.3%	6.5%
ROE	10.1%	14.5%	16.9%	19.0%
偿债能力				
资产负债率	46.4%	47.1%	47.6%	48.3%
流动比率	1.26	1.19	1.21	1.24
速动比率	0.89	0.78	0.77	0.79
营运能力				
资产周转率	113.4%	130.5%	144.6%	156.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.70	1.05	1.30	1.56
每股经营现金	1.15	1.34	1.81	2.09
估值比率(倍)				
PE	16.6	11.2	9.0	7.5
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户对本报告中的信息和意见进行独立评估，并充分考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，过往表现不应为日后的表现依据；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，投资者应自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应考虑兴业证券股份有限公司及 / 或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn