

永艺股份(603600)

报告日期: 2026年05月01日

降本增效显成效, Q1 业绩超预期

——永艺股份点评报告

投资要点

□ 公司公告 2025A&2026Q1 业绩

2025 年公司实现营收 48.82 亿元 (同比+2.79%), 实现归母净利润 2.33 亿元 (同比-21.41%), 扣非归母净利润 2.14 亿元 (同比-26.80%); 26Q1 实现收入 11.42 亿元 (同比+13.0%), 实现归母净利润 0.72 亿元 (同比+25.2%), 扣非归母净利润 0.70 亿元 (同比+28.8%), 一季度业绩表现超预期。

□ 品牌势能释放, 升降桌表现亮眼

1) 分地区:

①外销业务: 25 年境外实现收入 36.01 亿元, 同比-0.14%, 毛利率 18.40%, 同比-2.58pct。公司以 ODM/OEM 为主的非自有品牌业务收入 38.82 亿元, 同比+2.29%, 毛利率 16.96%, 同比-2.09pct。面对复杂的外部环境, 公司持续建设并发挥海外生产基地优势, 合理规避贸易摩擦风险, 大力开拓非美市场。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。

②内销业务: 25 年境内实现收入 12.55 亿元, 同比+11.81%, 毛利率 25.98%, 同比+2.14pct。其中以内销为核心的自有品牌收入 9.74 亿元, 同比+4.35%, 毛利率 33.89%, 同比+1.61pct。公司继续大力推进国内市场开拓和自主品牌建设, 围绕“撑腰”核心价值锚点, 成功推出 FLOW 550T/550i 等系列人体工学椅, 同时线上聚焦天猫、京东等平台, 线下加快自主渠道建设, 品牌知名度进一步提升。

2) 分产品: 25 年分产品看, 办公椅/沙发/按摩椅椅身/配件/升降桌/休闲椅分别实现收入 34.11/7.80/2.10/1.73/1.55/0.45 亿元, 分别同比-0.1%/+20.9%/-12.2%/+17.0%/+71.5%/+26.5%。毛利率分别为 24.28%/8.68%/12.99%/9.21%/21.63%/23.24%, 分别同比-0.82/-0.37/-1.86/-3.38/+10.53/-3.89pct。升降桌、沙发等新品类实现高速增长, 其中升降桌盈利能力大幅改善。

□ 汇兑损失拖累盈利, 费用率保持稳定

2025 年公司毛利率为 20.45%, 同比减少 1.19 个百分点。2025 年期间费用率 (销售、管理、研发) 15.11%, 同比+0.94pct, 其中销售费用率 7.06%, 同比+0.51pct, 管理与研发费用率 7.83%, 同比-0.03pct。财务费用为 1061 万元, 去年同期为-1172 万元, 变动主要系本期人民币兑美元升值导致汇兑损失较大所致。综合影响下, 2025 年扣非后归母净利率 4.39%, 同比下降 1.77pct。2026 年 Q1 公司归母净利率 6.31%, 同比提升 0.61 个百分点, 盈利能力有所修复。

□ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 26-28 年实现收入 57.7/66.8/75.5 亿元, 分别增长 18%/16%/13%, 实现归母净利润 3.5/4.2/5.2 亿元, 分别同比+50%/+20%/+25%, 对应 PE 11/9/8X, 维持买入评级。

□ 风险提示

行业竞争加剧风险; 原材料价格波动风险; 贸易摩擦及汇率波动风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 曾伟

执业证书号: S1230524090011
zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥12.00
总市值(百万元)	3,965.20
总股本(百万股)	330.43

股票走势图



相关报告

- 《关税拖累, Q4 有望改善》 2025.11.08
- 《多元增量拉动成长, 海外产能 α 有望逐步显现》 2025.04.27
- 《座椅龙头多维突破, 四轮驱动成长新程》 2025.03.18

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,882	5,765	6,680	7,554
(+/-) (%)	2.79%	18.10%	15.86%	13.09%
归母净利润	233	349	418	522
(+/-) (%)	-21.41%	49.76%	20.01%	24.76%
每股收益(元)	0.70	1.06	1.27	1.58
P/E	17.03	11.37	9.48	7.60

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,457	2,723	3,255	3,732
现金	1,002	1,097	1,300	1,610
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	683	736	898	985
其它应收款	11	15	19	21
预付账款	27	32	39	42
存货	572	714	872	946
其他	162	129	129	129
非流动资产	1,850	2,011	2,152	2,282
金融资产类	17	17	17	17
长期投资	62	62	62	62
固定资产	1,166	1,306	1,419	1,524
无形资产	383	409	441	469
在建工程	142	137	131	125
其他	81	80	83	86
资产总计	4,308	4,734	5,408	6,014
流动负债	1,946	2,062	2,314	2,395
短期借款	766	766	766	721
应付款项	884	1,044	1,271	1,367
预收账款	1	2	2	3
其他	295	250	276	303
非流动负债	54	51	51	51
长期借款	0	0	0	0
其他	54	51	51	51
负债合计	1,999	2,112	2,365	2,446
少数股东权益	10	12	15	19
归属母公司股东权	2,299	2,609	3,028	3,550
负债和股东权益	4,308	4,734	5,408	6,014

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4882	5765	6680	7554
营业成本	3884	4505	5179	5831
营业税金及附加	29	28	33	37
营业费用	345	375	454	514
管理费用	218	288	334	375
研发费用	164	196	227	277
财务费用	11	(1)	(3)	(31)
资产减值损失	(15)	(13)	(15)	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	5	(1)	(1)	1
其他经营收益	18	35	33	38
营业利润	235	394	473	590
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	235	394	473	590
所得税	4	43	52	65
净利润	232	351	421	526
少数股东损益	(1)	2	3	4
归属母公司净利润	233	349	418	522
EBITDA	372	521	622	723
EPS (最新摊薄)	0.70	1.06	1.27	1.58

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	2.79%	18.10%	15.86%	13.09%
营业利润	-28.32%	67.76%	20.03%	24.72%
归属母公司净利润	-21.41%	49.76%	20.01%	24.76%
获利能力				
毛利率	20.45%	21.86%	22.48%	22.82%
净利率	4.77%	6.05%	6.26%	6.91%
ROE	10.13%	13.36%	13.82%	14.70%
ROIC	7.46%	10.11%	10.78%	11.41%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	380	463	516	664
净利润	232	351	421	526
折旧摊销	132	128	152	163
财务费用	49	19	19	19
投资损失	(5)	1	1	(1)
营运资金变动	(34)	(49)	(92)	(42)
其它	7	13	15	0
投资活动现金流	(135)	(289)	(294)	(292)
资本支出	(106)	(286)	(291)	(291)
长期投资	(62)	(2)	(2)	(2)
其他	33	(1)	(1)	1
筹资活动现金流	(302)	(64)	(19)	(63)
短期借款	(82)	0	0	(44)
长期借款	(20)	0	0	0
其他	(199)	(64)	(19)	(19)
现金净增加额	(57)	95	203	310

	2025A	2026E	2027E	2028E
偿债能力				
资产负债率	46.41%	44.62%	43.73%	40.66%
净负债比率	86.59%	80.57%	77.72%	68.53%
流动比率	1.26	1.32	1.41	1.56
速动比率	0.89	0.90	0.96	1.09
营运能力				
总资产周转率	1.13	1.28	1.32	1.32
应收账款周转率	7.46	8.47	8.59	8.43
应付账款周转率	4.77	5.42	5.48	5.37
每股指标(元)				
每股收益	0.70	1.06	1.27	1.58
每股经营现金	1.15	1.40	1.56	2.01
每股净资产	6.96	7.90	9.16	10.74
估值比率				
P/E	17.03	11.37	9.48	7.60
P/B	1.72	1.52	1.31	1.12
EV/EBITDA	10.15	7.12	5.64	4.36

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>