

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

永艺股份(603600)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师
执业编号: S1500524120004
邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师
执业编号: S1500525060001
邮箱: lichen@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

永艺股份：向内优化管理，向外拓展增长机遇，盈利表现优异

2026年05月05日

报告内容摘要：

事件：公司发布 2025 年报&2026 一季报。25 全年实现收入 48.82 亿元（同比+2.8%），归母净利润 2.33 亿元（同比-21.4%）；25Q4 实现收入 13.99 亿元（同比+2.9%），归母净利润 0.41 亿元（同比-42.2%）；26Q1 实现收入 11.42 亿元（同比+13.0%），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%）。

点评：近年来受下游库存&汇率&关税影响，公司业绩持续波动。危中寻机，公司从未停下破局脚步，持续革新管理体系、深耕精益制造。在生产端优化越南、罗马尼亚等海外基地供应布局，供应链韧性、交付效率、响应速度全面升级；在销售端持续向前延伸，搭建美国本土销售团队、强化跨境电商运营能力，国内品牌战略稳步推进。向外求结构突破，向内求系统提效，公司已逐步走出出口代工内卷环境，26Q1 收入/利润均逆势展现优异表现，未来成长空间可观。

依托海外产能布局，抢占全球份额，26Q1 收入实现稳健增长；利润方面，根据我们测算，剔除汇兑影响后归母净利润同比增速高达 80%+，归母净利率已达 8.3%。我们预计盈利表现靓丽主要系规模效应显现&降本成效落地，以及产品结构优化、前期承压项目改善。展望后续，我们判断 26Q2 低基数背景下收入延续稳健增长，尽管原材料扰动，但盈利能力仍有望高位震荡。

外销稳步扩张，有望延续结构成长。25 年公司境外收入为 36.01 亿元（同比-0.1%），面对关税高频波动、美国终端弱势，整体表现稳定，我们预计 26Q1 已恢复稳健增长。公司持续强化对重点国家、重点客户的深度洞察与精准开拓，制定针对性营销策略与行动方案，加快拓展新市场、新渠道、新客户，我们预计 25 年非美客户拓展顺利，26 年非美市场有望延续增长。美国方面，公司充分发挥海外生产基地优势，合理规避贸易摩擦风险，26 年凭借越南供应优势&美国本土销售团队，有望恢复增长。此外，跨境电商方面，公司围绕产品/营销/仓储物流等方面持续优化体系，我们预计 25 年收入规模&盈利水平平均稳步提升，后续有望保持平稳。

内销品牌规模起量，盈利能力持续优化。公司将国内市场开拓和自主品牌建设作为战略性任务，25 年内销实现收入 12.55 亿元（同比+11.8%），我们预计剔除部分代工制造业务后，品牌增速表现更优。此外，全年毛利率为 26.0%（同比+2.1%），我们预计伴随规模优势显现，以及费用投放严控，内销品牌或已逐步扭亏。展望未来，凭借产品加速迭代，以及渠道改革深化（线上围绕核心爆品做好流量入口管理和精细化运营，线下加快自主渠道建设、开拓直营大客户、加快线下零售渠道建设），我们预计 26 年品牌收入有望延续稳健增长，盈利能力保持向上修复态势。

盈利能力有望高位震荡。26Q1 公司毛利率为 21.9%（同比+1.2pct），净利率为 6.3%（同比+0.6pct，还原汇兑后为 8.3%），公司 25 年办公椅单位原材料/人工/制造成本同比分别-2.1%/-0.7%/-0.3%，降本成效显著；尽管近期大宗原材料价格提升，我们判断凭借持续降本增效，以及海外产能利用率提升，后续净利率有望维持高位。费用表现来看，26Q1 期间费用率为 15.7%（同比+0.2pct），

其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 6.7%/2.5%/4.7%/1.8% (同比分别-0.7/-1.4/-0.5/+2.8pct)。

现金流同比增长, 营运能力保持稳定。26Q1 经营性现金流净额为 0.03 亿元(同比+0.83 亿元); 存货/应收/应付周转天数分别为 57.7/47.4/70.6 天(同比-8.6/-4.5/-6.0 天)。

盈利预测: 我们预计公司 26-28 年归母净利润分别为 3.6、4.4、5.4 亿元, 对应 PE 估值分别为 11.1X、9.1X、7.4X。

风险提示: 竞争加剧, 海外贸易摩擦, 人民币持续升值

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4,749	4,882	5,923	7,013	8,261
增长率 YoY %	34.2%	2.8%	21.3%	18.4%	17.8%
归属母公司净利润 (百万元)	296	233	359	436	538
增长率 YoY%	-0.6%	-21.4%	54.2%	21.5%	23.4%
毛利率%	21.6%	20.4%	21.5%	21.8%	22.1%
净资产收益率ROE%	13.3%	10.1%	15.0%	17.2%	19.8%
EPS(摊薄)(元)	0.90	0.70	1.09	1.32	1.63
市盈率 P/E(倍)	13.39	17.03	11.05	9.09	7.37
市净率 P/B(倍)	1.78	1.72	1.66	1.56	1.46

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产					
货币资金	2,449	2,457	2,637	2,980	3,588
应收票据	1,035	1,002	933	996	1,306
应收账款	5	20	11	17	23
预付账款	645	664	790	916	1,056
存货	27	27	37	40	47
其他	584	572	697	830	963
其他	153	173	169	181	193
非流动资产					
长期股权投资	1,857	1,850	1,932	1,923	1,809
其他	0	62	62	62	62
固定资产(合计)					
固定资产	1,051	1,166	1,207	1,230	1,147
无形资产	354	383	440	422	405
其他	452	240	224	209	197
资产总计					
流动资产	4,306	4,308	4,569	4,903	5,397
非流动资产	1,966	1,946	2,120	2,299	2,604
流动负债					
短期借款	848	766	716	666	666
应付票据	66	69	84	98	115
应付账款	812	815	982	1,173	1,395
其他	240	296	338	362	428
非流动负债					
长期借款	89	54	51	51	51
其他	20	0	0	0	0
其他	69	54	51	51	51
负债合计					
少数股东权益	2,055	1,999	2,170	2,349	2,654
少数股东权益	22	10	13	17	19
归属母公司股东权益	2,228	2,299	2,385	2,537	2,723
负债和股东权益					
流动资产	4,306	4,308	4,569	4,903	5,397

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,749	4,882	5,923	7,013	8,261
同比(%)	34.2%	2.8%	21.3%	18.4%	17.8%
归属母公司净利润	296	233	359	436	538
同比(%)	-0.6%	-21.4%	54.2%	21.5%	23.4%
毛利率(%)	21.6%	20.4%	21.5%	21.8%	22.1%
ROE%	13.3%	10.1%	15.0%	17.2%	19.8%
EPS(摊薄)(元)	0.90	0.70	1.09	1.32	1.63
P/E	13.39	17.03	11.05	9.09	7.37
P/B	1.78	1.72	1.66	1.56	1.46
EV/EBITDA	8.83	10.15	6.88	5.60	4.38

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入					
营业总收入	4,749	4,882	5,923	7,013	8,261
营业成本	3,722	3,884	4,651	5,484	6,439
营业税金及附加	22	29	31	37	45
销售费用	311	345	409	484	562
管理费用	212	218	267	316	372
研发费用	162	164	178	210	248
财务费用	-12	11	30	15	13
减值损失合计	-9	-20	0	0	0
投资净收益	0	5	0	0	0
其他	5	18	24	21	17
营业利润					
营业利润	328	235	382	488	600
营业外收支	-2	0	0	0	0
利润总额					
利润总额	326	235	382	488	600
所得税	24	4	19	49	60
净利润					
净利润	302	232	363	440	540
少数股东损益	6	-1	4	4	2
归属母公司净利润					
归属母公司净利润	296	233	359	436	538
EBITDA	435	372	556	663	777
EPS(当年)(元)	0.89	0.70	1.09	1.32	1.63

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流					
经营活动现金流	350	380	531	576	739
净利润	302	232	363	440	540
折旧摊销	118	132	144	159	164
财务费用	20	49	30	28	27
投资损失	0	-5	0	0	0
营运资金变动	-98	-34	-6	-51	7
其它	8	7	0	0	0
投资活动现金流					
投资活动现金流	-379	-135	-225	-150	-50
资本支出	-361	-106	-225	-150	-50
长期投资	-17	-27	0	0	0
其他	-1	-2	0	0	0
筹资活动现金流					
筹资活动现金流	396	-302	-360	-363	-379
吸收投资	2	0	0	0	0
借款	616	-102	-50	-50	0
支付利息或股息	-203	-182	-265	-313	-379
现金流净增加额					
现金流净增加额	364	-57	-69	63	310

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。