

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

致欧科技(301376)

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

骆峥 轻工制造行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng@cindasc.com

相关研究

Q4 业绩高增,系列化全渠道一盘货战略推进

发布股权激励草案,彰显发展信心成长可期

Q4 营收高增,运营提效盈利提升延续

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

致欧科技: 底部回购股份, 成长动能充沛

2025年02月21日

事件: 公司发布回购股份计划。2025年2月19日,公司发布回购计划,拟使用自有资金及银行回购专项贷款以集中竞价交易方式回购股份,用于实施员工持股计划或股权激励计划。本次回购的资金总额在5000-10000万元,回购价格不超过28.00元/股,预计回购股份数量在178.57-357.14万股,占公司当前总股本的0.44%-0.89%。我们认为,本次回购方案充分彰显公司对未来发展前景的信心和内在价值的认可,有望激励核心团队成员,激发公司成长动能。

欧洲市场稳健增长, 美国市场加速贡献增量。2024年,我们预计公司营收端有望呈现良好增长,其中欧洲市场作为基本盘保证增长中枢,美国市场贡献增量;此外,公司积极开拓新兴市场:4月进驻亚马逊澳洲站,下半年以来在Wayfair上增长强劲,10月与Shein家具类目达成战略合作,启动欧洲半托,均呈现亮眼增长趋势。利润端,我们预计2024年会略有压力,主要系海运成本大幅提高(参考波罗的海干散货指数,2024年平均较2023年提升约27%),拖累盈利表现。展望2025年,我们认为公司在欧洲市场竞争力有望持续巩固,对美国景气赛道加大投入加速贡献增量,前期供应链、仓储物流等环节资源投入有望迎来持续收获期。

积极推进全球供应链重构, 盈利能力有望恢复。我们预计公司2025将加速推进供应链全球化进程,下半年有望将大部分美国订单的供应链转移至海外,叠加约6成销售发生于欧洲市场,公司受关税影响会相对较小,未来若相关因素加速行业出清,公司有望显著受益。此外,我们也看到2025年以来,海运价格指数出现大幅下滑,若该趋势保持,有望利好公司利润释放。

2025Q1 预计销售增长稳健。从2025年1月亚马逊TOP100数据跟踪看,公司旗下品牌在美国站整体保持良好销售增长趋势。我们认为公司深耕品牌及供应链出海,2025年增长潜力可观。

盈利预测:我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为3.9/6.3/7.5亿元,PE分别为20.3X/12.5X/10.5X。

风险因素:行业竞争加剧,渠道拓展不及预期,品类拓展不及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	5,455	6,074	8,022	10,131	12,690
增长率 YoY %	-8.6%	11.3%	32.1%	26.3%	25.3%
归属母公司净利润 (百万元)	250	413	390	631	752
增长率 YoY%	4.3%	65.1%	-5.6%	62.1%	19.2%
毛利率%	31.6%	36.3%	35.4%	36.1%	36.1%
净资产收益率ROE%	13.8%	13.2%	11.2%	15.6%	15.9%
EPS(摊薄)(元)	0.62	1.03	0.97	1.57	1.87
市盈率 P/E(倍)	31.62	19.16	20.30	12.53	10.51
市净率 P/B(倍)	4.38	2.53	2.27	1.96	1.68

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 02 月 20 日收盘价

资产负债表		单位:百万				
会计年度	2022	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	2,203	3,157	3,695	4,979	6,297	
货币资金	1,039	726	1,061	1,869	2,805	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	143	190	232	307	377	
预付账款	17	19	25	32	39	
存货	689	879	1,122	1,329	1,570	
其他	314	1,342	1,255	1,442	1,506	
非流动资产	1,275	2,424	2,583	2,562	2,450	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	44	42	43	43	42	
无形资产	9	10	10	10	10	
其他	1,222	2,372	2,529	2,508	2,397	
资产总计	3,478	5,581	6,278	7,540	8,746	
流动负债	938	1,809	2,182	2,909	3,470	
短期借款	341	912	1,178	1,597	1,939	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	242	391	430	596	710	
其他	355	506	574	716	820	
非流动负债	733	651	618	588	558	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	733	651	618	588	558	
负债合计	1,670	2,460	2,800	3,496	4,027	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权	1,807	3,121	3,478	4,044	4,719	
负债和股东权益	3,478	5,581	6,278	7,540	8,746	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	5,455	6,074	8,022	10,131	12,690	
同比(%)	-8.6%	11.3%	32.1%	26.3%	25.3%	
归属母公司净利润	250	413	390	631	752	
同比(%)	4.3%	65.1%	-5.6%	62.1%	19.2%	
毛利率(%)	31.6%	36.3%	35.4%	36.1%	36.1%	
ROE%	13.8%	13.2%	11.2%	15.6%	15.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.62	1.03	0.97	1.57	1.87	
P/E	31.62	19.16	20.30	12.53	10.51	
P/B	4.38	2.53	2.27	1.96	1.68	
EV/EBITDA	0.36	17.41	11.64	7.62	5.96	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	5,455	6,074	8,022	10,131	12,690	
营业成本	3,729	3,868	5,184	6,472	8,114	
营业税金及附加	4	6	7	9	11	
销售费用	1,201	1,410	1,969	2,449	3,067	
管理费用	174	244	297	344	431	
研发费用	45	60	80	101	127	
财务费用	-14	-23	53	64	75	
减值损失合计	-23	-19	-30	-25	-20	
投资净收益	14	35	64	79	51	
其他	4	-33	5	8	9	
营业利润	311	492	470	754	903	
营业外收支	-2	-4	0	0	0	
利润总额	309	488	470	754	903	
所得税	59	75	81	122	151	
净利润	250	413	390	631	752	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利	250	413	390	631	752	
EBITDA	435	608	758	1,102	1,304	
EPS(当年)(元)	0.69	1.08	0.97	1.57	1.87	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	988	1,499	454	737	948	
净利润	250	413	390	631	752	
折旧摊销	145	151	234	284	325	
财务费用	32	27	53	64	75	
投资损失	-14	-35	-64	-79	-51	
营运资金变动	552	908	-193	-192	-182	
其它	23	34	34	29	29	
投资活动现金流	-252	-1,621	-292	-189	-172	
资本支出	-11	-10	-370	-267	-221	
长期投资	-269	-1,605	0	0	0	
其他	28	-6	77	78	49	
筹资活动现金流	-568	-5	162	260	159	
吸收投资	0	922	0	0	0	
借款	-39	571	266	419	342	
支付利息或股息	-8	-13	-94	-129	-153	
现金流净增加额	185	-118	335	808	936	

研究团队简介

姜文镒，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，曾就职于浙商证券、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。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，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，主要覆盖家居、轻工消费、包装等赛道。

骆峥，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 年左右消费行业研究经验，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，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

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。