

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 新消费行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

相关研究

致欧科技: 底部回购股份, 成长动能充沛

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: 品类、平台多元化发展, 全球供应链采购深化

2025年05月04日

**事件: 公司发布2024年年报及2025年一季报。**24年公司实现收入81.24亿元(同比+33.7%,下同),归母净利润3.34亿元(-19.2%),扣非归母净利润3.09亿元(-28.5%);24Q4公司实现收入23.96亿元(+23.6%),归母净利润0.56亿元(-55.7%),扣非归母净利润0.50亿元(-57.7%);25Q1公司实现收入20.91亿元(+13.6%),归母净利润1.11亿元(+10.3%),扣非归母净利润1.20亿元(+24.9%)。

**家具家居品类增长良好,海外多地区稳步拓展。**分产品看,24年公司家具/家居/宠物/运动户外产品分别实现营业收入41.98/29.53/6.76/2.05亿元,分别同比+36.8%/+35.9%/+19.2%/+19.8%,公司主力品类家具家居增长良好。分地区看,24年公司在欧洲/北美/日本/其他地区营收占比分别为61.0%/37.6%/0.8%/0.7%,欧洲是公司最大市场,其次是北美。我们认为在美国关税政策风险压力下,公司欧洲市场深厚基础有望保障增长基本盘。渠道方面,公司在巩固亚马逊平台头部地位的同时,加速布局新兴流量阵地。24年除亚马逊、OTTO、独立站前三大平台外,其他B2C第三方平台营收达9.03亿元(+99.7%),其中TEMU平台在8月欧洲开放半托管后,快速占领平台家具家居品类头部位置,快速增长。同时,公司精准卡位SHEIN、TikTok等新兴渠道红利期,多元发展欧洲本土线上B2C平台。

**盈利能力逐步恢复,营运能力保持稳健。**24年公司毛利率为34.7%(同比-1.7pct),期间费用方面,公司销售/管理/研发/财务费用率分别为24.7%/3.7%/1.0%/0.8%,分别同比+1.5pct/-0.3pct/持平/+1.1pct。营运能力方面,公司24年存货周转天数约75天,同比基本保持稳定。现金流方面,公司24年实现经营活动所得现金净额22.9亿元。25Q1公司毛利率为35.4%(同比-0.6pct),期间费用方面,公司销售/管理/研发/财务费用率分别为24.3%/4.4%/0.8%/-1.3%,分别同比-0.1pct/+0.7pct/-0.1pct/-2.7pct。我们认为公司过往盈利能力承压主要系海运价格、行业竞争等因素所致,未来随着海运价格回落,行业格局优化,公司盈利能力有望逐步恢复。

**深耕品牌力,占位全球市场,推进全球供应链布局。**2024年公司正式完成“SONGMICS HOME”主品牌对三大子品牌全面整合,实现品牌认知聚焦与资源协同,在降低多品牌运营成本同时,最大化实现流量复用,为全球化品牌价值释放提供长期动能。此外,我们预计公司或将持续加大东南亚采购力度,转移部分关税对美国市场的影响,在年内实现对美出货大部分从东南亚出货,并持续进行全球供应链寻源与布局,对冲政策影响。

**盈利预测:**我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为4.1/5.3/6.6亿元,PE分别为17.6X/13.5X/10.8X。

**风险因素:**关税政策变化、行业竞争加剧、新品推广不及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6,074	8,124	9,598	11,855	14,128
增长率 YoY %	11.3%	33.7%	18.1%	23.5%	19.2%
归属母公司净利润 (百万元)	413	334	409	533	664
增长率 YoY%	65.1%	-19.2%	22.7%	30.2%	24.7%
毛利率%	36.3%	34.7%	34.6%	34.7%	34.8%
净资产收益率ROE%	13.2%	10.3%	11.7%	13.9%	15.6%
EPS(摊薄)(元)	1.03	0.83	1.02	1.33	1.65
市盈率 P/E(倍)	17.40	21.53	17.56	13.49	10.81
市净率 P/B(倍)	2.30	2.23	2.06	1.88	1.69

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	3,157	3,603	4,074	4,810	5,665	
货币资金	726	687	929	1,159	1,507	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	190	283	336	415	494	
预付账款	19	40	50	62	74	
存货	879	1,324	1,512	1,833	2,157	
其他	1,342	1,270	1,247	1,342	1,433	
<b>非流动资产</b>	2,424	2,669	2,596	2,493	2,358	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	42	58	56	53	49	
无形资产	10	12	13	13	13	
其他	2,372	2,598	2,527	2,427	2,296	
<b>资产总计</b>	5,581	6,272	6,670	7,304	8,023	
<b>流动负债</b>	1,809	2,349	2,523	2,846	3,170	
短期借款	912	1,284	1,384	1,484	1,584	
应付票据	0	67	0	0	0	
应付账款	391	429	506	623	742	
其他	506	568	634	739	844	
<b>非流动负债</b>	651	696	664	634	604	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	651	696	664	634	604	
<b>负债合计</b>	2,460	3,045	3,187	3,480	3,774	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	3,121	3,227	3,483	3,824	4,249	
<b>负债和股东权益</b>	5,581	6,272	6,670	7,304	8,023	
<b>重要财务指标</b> 单位:百万元						
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	6,074	8,124	9,598	11,855	14,128	
同比(%)	11.3%	33.7%	18.1%	23.5%	19.2%	
归属母公司净利润	413	334	409	533	664	
同比(%)	65.1%	-19.2%	22.7%	30.2%	24.7%	
毛利率(%)	36.3%	34.7%	34.6%	34.7%	34.8%	
ROE%	13.2%	10.3%	11.7%	13.9%	15.6%	
EPS(摊薄)(元)	1.03	0.83	1.02	1.33	1.65	
P/E	17.40	21.53	17.56	13.49	10.81	
P/B	2.30	2.23	2.06	1.88	1.69	
EV/EBITDA	17.41	13.89	10.86	8.64	6.93	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业总收入</b>	6,074	8,124	9,598	11,855	14,128	
营业成本	3,868	5,309	6,277	7,739	9,209	
营业税金及附加	6	10	10	12	14	
销售费用	1,410	2,007	2,371	2,916	3,468	
管理费用	244	300	347	427	494	
研发费用	60	77	88	104	120	
财务费用	-23	61	30	27	28	
减值损失合计	-19	-41	-40	-40	-40	
<b>投资净收益</b>	35	74	70	70	70	
其他	-33	11	6	6	6	
<b>营业利润</b>	492	404	511	666	830	
营业外收支	-4	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	488	404	511	666	830	
所得税	75	71	102	133	166	
<b>净利润</b>	413	334	409	533	664	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	413	334	409	533	664	
EBITDA	608	656	779	961	1,157	
EPS(当年)(元)	1.08	0.83	1.02	1.33	1.65	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	1,499	2,294	403	508	676	
净利润	413	334	409	533	664	
折旧摊销	151	191	238	268	299	
财务费用	27	41	60	62	64	
投资损失	-35	-74	-70	-70	-70	
营运资金变动	908	1,776	-268	-325	-321	
其它	34	26	34	40	40	
<b>投资活动现金流</b>	-1,621	-244	-23	-95	-94	
资本支出	-10	-46	-162	-162	-162	
长期投资	-1,605	-259	0	0	0	
其他	-6	61	139	67	68	
<b>筹资活动现金流</b>	-5	-2,181	-148	-184	-234	
吸收投资	922	0	0	0	0	
借款	571	372	100	100	100	
支付利息或股息	-13	-257	-208	-254	-304	
<b>现金流净增加额</b>	-118	-138	242	229	349	

## 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。

**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、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、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，具备 3 年多消费行业研究经验，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、两轮车、跨境电商等赛道。

**陆亚宁**，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖电商、美护等赛道。

**龚轶之**，CFA，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind 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，主要覆盖民用电工、电动工具、照明、智能家居赛道。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。