

➤ **事件：**致欧科技发布 2024 年一季度报告，2024Q1 公司实现营收/归母净利润/扣非净利润 18.42/1.01/0.96 亿元，同比增长 45.30%/15.06%/13.61%。

➤ **一季度收入超预期，提前备货充分保障有货率。**24 年春节较早，公司提前发货以保障节后产品有货率；截至 23 年底公司在途存货 4.48 亿元，较上年(2.07 亿元) 增长 116%。**分产品看**，我们判断家居、宠物产品或持续延续较高增速；家具产品 23 年 H1 存在摩擦性缺货，该问题于 23H2 得到改善，低基数影响下 24Q1 同比增速或较高；庭院系列产品由于其物流成本较高、季节性较强等原因增速或慢于其他品类。**分区域看**，我们判断欧洲作为公司基本盘物流仓储布局相对完善，24Q1 欧洲收入增速或高于美国。**分渠道看**，亚马逊仍然为公司主要销售渠道，但第三方渠道增速更快，公司在 23 年内成功拓展了 SHEIN、TikTok 等平台，并进驻美线下渠道 Hobby Lobby，新渠道有望持续贡献增量。

➤ **受红海事件影响海运成本上升，供应链优化带来采购成本同比下降。**公司欧洲业务规模较大，24Q1 海运成本上升。截至 2024 年 2 月 23 日中国-美西/中国-欧洲航线的 CFII 指数分别为 1134/2190，分别较年初(1 月 5 日)上升了 55%/85%。24Q2 运价逐渐回落，截至 4 月 19 日，中国-美西/中国-欧洲 CCFI 分别为 915/1720，较 2 月 23 日下降 19%/21%；我们判断海运成本阶段性上升或将在 24H2 得到缓解。2023 年公司通过开展招标活动降低采购价格；同时公司积极推动物料、制图、工艺、评审四个方面的标准化，在缩短开发周期的同时降低采购成本，我们判断采购成本同比下降或抵消部分海运费上升压力。

➤ **销售费用持续投放，若不考虑汇兑损失影响归母净利润增速或超过 30%。**24Q1 公司销售毛利率/净利率分别为 36.0%/5.5%，同比下降 0.78/1.43pct，环比变动+0.83/-1.06pct，毛利率同比下降主因物流成本上升。**费率方面**，24Q1 期间费用率为 30.38%，同比/环比分别变化+1.92/+2.25pct，销售/管理/研发/财务费率分别为 24.37%/3.68%/0.94%/1.39%，分别同比变动+1.59/-0.01/-0.26/+0.6 pct，环比变动+0.50/-0.64/+0.37/+2.02pct。销售费率上升主因平台交易费、广告费同比增长；24Q1 财务费用为 2554 万元，除去利息影响后财务费用约为 1814 万元，主要为汇率波动带来的汇兑损失，若不考虑该部分费用则公司归母净利润增速约为 35.8%。同时，24Q1 公司资产减值损失为 1006.9 万元，同比增加 687.9 万元，主因计提存货跌价准备增加。

➤ **或增加对利润率的考核权重，品牌归一聚焦核心价值：**23Q4 以来公司重视销售费用投放以扩大收入，一定程度影响净利率水平，我们判断后续公司或将加强对利润率指标的考核。品牌战略方面，公司将聚焦主品牌 SONGMICS HOME，通过品牌 TVC、红人营销等深化当地消费者心智联结。公司拓品逻辑顺畅，优化供应链持续降本，我们看好公司长期成长性。预计公司 24/25/26 年归母净利润分别为 5.1/6.2/7.5 亿元，对应 PE 为 20X/16X/13X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**终端消费需求不及预期，海运费、汇率等大幅波动的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,074	7,511	9,212	11,341
增长率 (%)	11.3	23.7	22.6	23.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	413	508	618	751
增长率 (%)	65.1	23.0	21.6	21.5
每股收益 (元)	1.03	1.26	1.54	1.87
PE	24	20	16	13
PB	3.2	2.7	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
24.67 元

分析师 徐皓亮

执业证书：S0100522110001

邮箱：xuhaoliang@mszq.com

研究助理 杜嘉欣

执业证书：S0100123030012

邮箱：dujiixin@mszq.com

相关研究

- 1.致欧科技 (301376.SZ) 2023 年年报点评：新渠道拓展超预期，开源节流打开长期成长空间-2024/04/20
- 2.致欧科技 (301376.SZ) 事件点评：发布股权激励草案，彰显业务扩张信心-2024/02/18
- 3.致欧科技 (301376.SZ) 2023 年业绩预告点评：业绩靓丽如期，新区域&新产品打开成长空间-2024/01/31
- 4.致欧科技 (301376.SZ) 2023 年三季报点评：新品放量&供应链恢复，营收重回快速增长区间-2023/10/30
- 5.致欧科技 (301376.SZ) 2023 年半年报点评：H1 收入暂时性承压，盈利持续改善-2023/08/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,074	7,511	9,212	11,341
营业成本	3,868	4,911	6,058	7,490
营业税金及附加	6	7	8	10
销售费用	1,410	1,660	2,027	2,495
管理费用	244	233	286	352
研发费用	60	75	92	113
EBIT	457	632	749	890
财务费用	-23	52	46	37
资产减值损失	-19	0	0	0
投资收益	35	43	52	65
营业利润	492	622	756	918
营业外收支	-4	-3	-3	-3
利润总额	488	619	753	915
所得税	75	111	136	165
净利润	413	508	618	751
归属于母公司净利润	413	508	618	751
EBITDA	608	786	905	1,047

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	726	1,291	2,024	2,626
应收账款及票据	190	165	177	202
预付款项	19	0	0	0
存货	879	915	1,095	1,313
其他流动资产	1,342	1,181	796	796
流动资产合计	3,157	3,552	4,093	4,938
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	42	42	41	40
无形资产	10	11	13	16
非流动资产合计	2,424	2,206	2,237	2,269
资产合计	5,581	5,759	6,330	7,207
短期借款	912	912	912	912
应付账款及票据	391	336	448	575
其他流动负债	506	174	16	16
流动负债合计	1,809	1,422	1,376	1,503
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	651	650	650	650
非流动负债合计	651	650	650	650
负债合计	2,460	2,072	2,026	2,152
股本	402	402	402	402
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,121	3,687	4,304	5,055
负债和股东权益合计	5,581	5,759	6,330	7,207

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.34	23.65	22.65	23.11
EBIT 增长率	57.33	38.07	18.56	18.85
净利润增长率	65.08	22.99	21.61	21.53
盈利能力 (%)				
毛利率	36.32	34.61	34.23	33.95
净利率	6.80	6.76	6.70	6.62
总资产收益率 ROA	7.40	8.82	9.76	10.41
净资产收益率 ROE	13.23	13.77	14.35	14.85
偿债能力				
流动比率	1.75	2.50	2.97	3.29
速动比率	0.96	1.35	1.93	2.19
现金比率	0.40	0.91	1.47	1.75
资产负债率 (%)	44.08	35.98	32.00	29.86
经营效率				
应收账款周转天数	11.44	8.00	7.00	6.50
存货周转天数	82.99	68.00	66.00	64.00
总资产周转率	1.34	1.32	1.52	1.68
每股指标 (元)				
每股收益	1.03	1.26	1.54	1.87
每股净资产	7.77	9.18	10.72	12.59
每股经营现金流	3.73	1.43	1.75	1.97
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50
估值分析				
PE	24	20	16	13
PB	3.2	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	18.21	14.09	12.24	10.57
股息收益率 (%)	2.03	2.03	2.03	2.03

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	413	508	618	751
折旧和摊销	151	154	156	157
营运资金变动	908	-108	-81	-117
经营活动现金流	1,499	574	704	790
资本开支	-10	-154	-189	-192
投资	-1,605	215	0	0
投资活动现金流	-1,621	-15	248	-127
股权募资	922	0	0	0
债务募资	-599	7	-158	0
筹资活动现金流	-5	-54	-219	-61
现金净流量	-118	565	733	602

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026