

分析师：龙羽洁  
登记编码：S0730523120001  
longyj@ccnew.com 0371-65585753

## 24Q1 收入高增，短期扰动不改长期优势

——致欧科技(301376)季报点评

### 证券研究报告-季报点评

买入(维持)

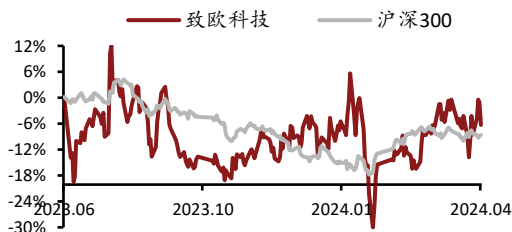
#### 市场数据(2024-04-25)

收盘价(元)	24.67
一年内最高/最低(元)	29.43/18.50
沪深 300 指数	3,530.28
市净率(倍)	3.08
流通市值(亿元)	8.80

#### 基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	8.02
每股经营现金流(元)	1.09
毛利率(%)	36.00
净资产收益率_摊薄(%)	3.12
资产负债率(%)	43.84
总股本/流通股(万股)	40,150.00/3,567.15
B股/H股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券，聚源

#### 相关报告

《致欧科技(301376)年报点评：业绩表现靓丽，供应链优势凸显，看好跨境家居电商龙头》  
2024-04-20

联系人：马崧琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2024 年 04 月 26 日

#### 事件：

公司发布 2024 年一季报。2024 年一季度实现营业收入 18.42 亿元，同比增长 45.30%，实现归母净利润 1.01 亿元，同比增长 15.06%，扣非归母净利润 0.96 亿元，同比增长 13.61%；经营活动产生的现金流量净额 4.38 亿元，同比增长 69.58%；基本每股收益 0.25 元，同比增长 4.17%；加权平均净资产收益率 3.17%，同比-1.55pct。

#### 投资要点：

##### ● 24Q1 公司收入保持较快增长。

得益于公司在品牌归一化、产品系列打造、生态圈管理、全球降本增效布局、渠道的不断拓展以及仓储物流优化等方面的持续努力，公司 24Q1 收入实现高增，同比增长 45.30%。

##### ● 海运费短期影响公司盈利能力，预计未来将有所改善。

24Q1 公司毛利率为 36%，同比-0.78pct，主要受到红海事件影响，海运费价格短期内有一定波动。根据同花顺数据，24Q1 中国出口集装箱运价指数（CCFI）欧洲航线指数同比增长 39.7%，环比增长 105.7%；按照周度数据来看，欧洲航线指数在 2024 年 2 月初达到高点 2398.52 后逐步回落，截至 4 月中旬降至 1720.21，降幅达 28.3%，预计 Q2 海运费将有所改善，带动公司盈利能力修复。

##### ● 销售费用提升叠加汇兑损益，净利率小幅下滑，期待广告投放效果。

24Q1 公司净利率为 5.46%，同比-1.43pct。期间费用方面，24Q1 公司期间费用率 30.38%，同比+1.92pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 24.37%、3.68%、0.94%、1.39%，分别同比+1.59、-0.01、-0.26、+0.60pct，销售费用增加主要由于平台销售规模增加导致平台交易费、广告费等有所增长，财务费用增加主要由于外汇汇率波动导致汇兑损失增加所致。公司在广告投放方面持续提高比例，期待未来广告投放的效果逐步显现。

##### ● 营运能力表现良好，经营活动现金流增幅较大。

24Q1 公司经营活动产生的现金流量净额 4.38 亿元，同比增长 69.58%，主要由于销售规模增长及票据使用增加。24 年 1 季度末，公司存货周转天数 76.11 天，同比+3.8 天，推测是由于公司销售增长叠加海运周期延长所致；公司应收账款周转天数 8.63 天，同比-0.69 天，应付账款周转天数 32.76 天，同比+7.3 天，显示公司营运能力良好。

● 维持公司“买入”评级。

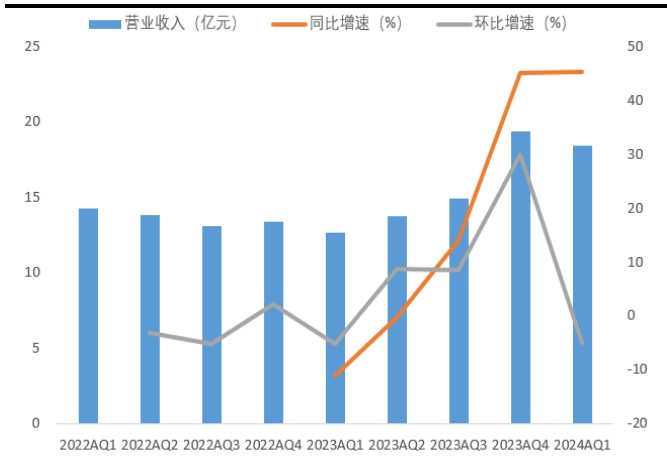
公司深耕欧美线上家居零售市场十余年，在跨境电商领域具备先发优势，积累了一定的品牌影响力和认知力，并在产品系列化、柔性供应链、本土化运营、数字化等方面深入挖掘，为用户提供“好看不贵”家具家居产品解决方案，公司 2024 年仍以欧美为主，稳定拓展欧洲市场，提高美国市场渗透率，同时开展新兴市场包括墨西哥和澳大利亚的布局，在品牌归一化、降本增效、渠道拓展以及仓储物流等方面有进一步规划，维持公司“买入”评级。预计 2024 年、2025 年、2026 年公司可实现归母净利润分别为 5.06 亿元、6.00 亿元、7.37 亿元，对应 EPS 分别为 1.26 元、1.49 元、1.83 元，按 4 月 25 日 24.67 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 18.71 倍、15.79 倍、12.86 倍。

**风险提示：**地缘政治及贸易摩擦的风险；海运费及汇率大幅波动的风险；国外需求不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,455	6,074	7,623	9,469	11,696
增长比率（%）	-8.58	11.34	25.50	24.22	23.52
净利润（百万元）	250	413	506	600	737
增长比率（%）	4.29	65.08	22.63	18.43	22.84
每股收益(元)	0.62	1.03	1.26	1.49	1.83
市盈率(倍)	37.87	22.94	18.71	15.79	12.86

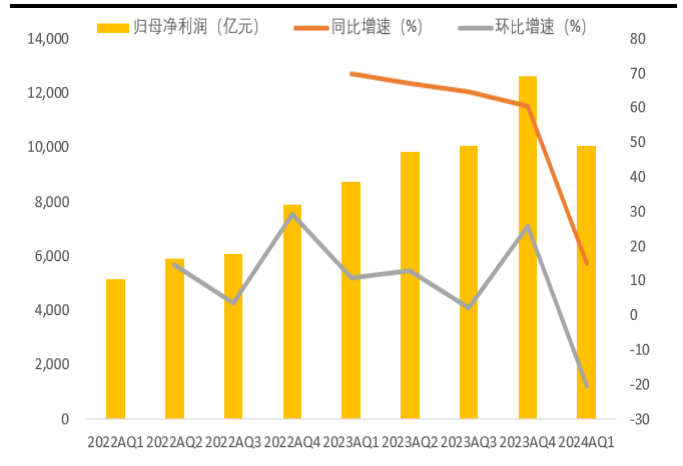
资料来源：中原证券，聚源

图 1：公司营业收入及同环比增速



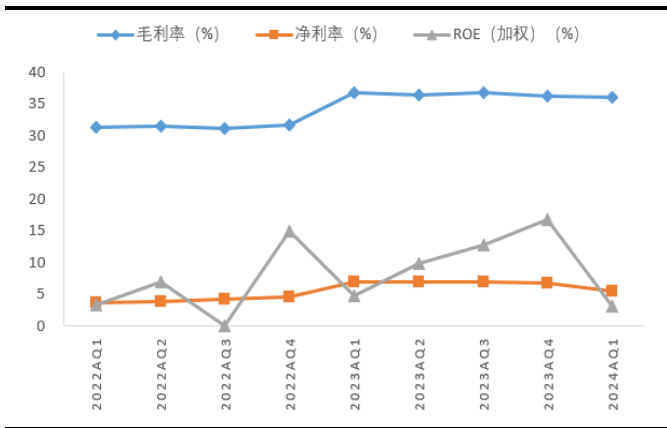
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司归母净利润及同环比增速



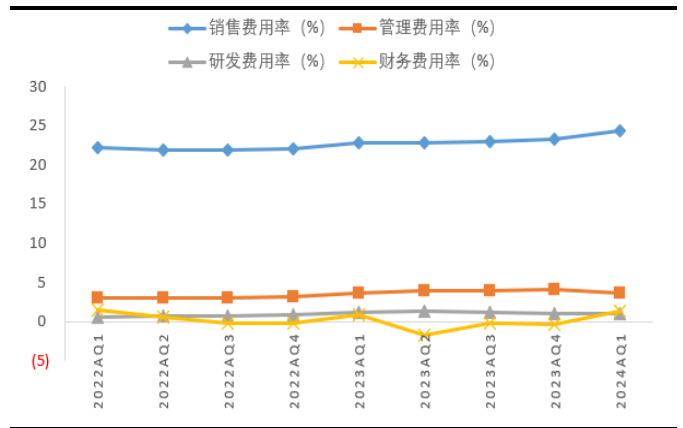
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司季度盈利能力



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司季度期间费用



资料来源：Wind，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>2,203</b>	<b>3,157</b>	<b>3,380</b>	<b>3,843</b>	<b>4,434</b>
现金	1,039	726	463	453	442
应收票据及应收账款	143	190	254	316	390
其他应收款	106	366	403	486	590
预付账款	17	19	37	38	49
存货	689	879	1,028	1,256	1,568
其他流动资产	208	976	1,195	1,295	1,395
<b>非流动资产</b>	<b>1,275</b>	<b>2,424</b>	<b>2,405</b>	<b>2,302</b>	<b>2,214</b>
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	44	42	44	43	40
无形资产	9	10	11	13	14
其他非流动资产	1,222	2,372	2,350	2,247	2,159
<b>资产总计</b>	<b>3,478</b>	<b>5,581</b>	<b>5,785</b>	<b>6,145</b>	<b>6,647</b>
<b>流动负债</b>	<b>938</b>	<b>1,809</b>	<b>1,875</b>	<b>2,042</b>	<b>2,257</b>
短期借款	341	912	862	812	762
应付票据及应付账款	242	391	414	527	666
其他流动负债	355	506	599	703	829
<b>非流动负债</b>	<b>733</b>	<b>651</b>	<b>486</b>	<b>330</b>	<b>180</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	733	651	486	330	180
<b>负债合计</b>	<b>1,670</b>	<b>2,460</b>	<b>2,361</b>	<b>2,372</b>	<b>2,437</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	361	402	402	402	402
资本公积	652	1,504	1,504	1,504	1,504
留存收益	785	1,198	1,503	1,853	2,290
归属母公司股东权益	1,807	3,121	3,424	3,774	4,210
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,478</b>	<b>5,581</b>	<b>5,785</b>	<b>6,145</b>	<b>6,647</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>988</b>	<b>1,499</b>	<b>445</b>	<b>534</b>	<b>575</b>
净利润	250	413	506	600	737
折旧摊销	145	151	142	148	149
财务费用	32	27	39	32	25
投资损失	-14	-35	-32	-42	-54
营运资金变动	552	908	-252	-246	-326
其他经营现金流	23	34	42	43	43
<b>投资活动现金流</b>	<b>-252</b>	<b>-1,621</b>	<b>-261</b>	<b>-56</b>	<b>-60</b>
资本支出	-11	-10	-227	-149	-165
长期投资	-269	-1,605	50	50	50
其他投资现金流	28	-6	-84	43	55
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-568</b>	<b>-5</b>	<b>-447</b>	<b>-488</b>	<b>-525</b>
短期借款	-39	571	-50	-50	-50
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	40	0	0	0
资本公积增加	0	852	0	0	0
其他筹资现金流	-529	-1,468	-397	-438	-475
<b>现金净增加额</b>	<b>185</b>	<b>-118</b>	<b>-263</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>5,455</b>	<b>6,074</b>	<b>7,623</b>	<b>9,469</b>	<b>11,696</b>
营业成本	3,729	3,868	4,787	5,999	7,438
营业税金及附加	4	6	6	8	10
营业费用	1,201	1,410	1,830	2,273	2,807
管理费用	174	244	305	379	468
研发费用	45	60	76	95	117
财务费用	-14	-23	23	22	15
资产减值损失	-23	-19	-20	-20	-20
其他收益	12	5	10	12	14
公允价值变动收益	-7	-23	0	0	0
投资净收益	14	35	32	42	54
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>311</b>	<b>492</b>	<b>599</b>	<b>708</b>	<b>870</b>
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	5	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>309</b>	<b>488</b>	<b>596</b>	<b>705</b>	<b>867</b>
所得税	59	75	89	106	130
<b>净利润</b>	<b>250</b>	<b>413</b>	<b>506</b>	<b>600</b>	<b>737</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>250</b>	<b>413</b>	<b>506</b>	<b>600</b>	<b>737</b>
EBITDA	435	608	761	875	1,031
EPS (元)	0.62	1.03	1.26	1.49	1.83

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-8.58	11.34	25.50	24.22	23.52
营业利润 (%)	3.43	58.26	21.67	18.34	22.75
归属母公司净利润 (%)	4.29	65.08	22.63	18.43	22.84
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	31.65	36.32	37.21	36.64	36.41
净利率 (%)	4.58	6.80	6.64	6.33	6.30
ROE (%)	13.84	13.23	14.79	15.89	17.50
ROIC (%)	7.85	8.02	10.68	12.19	14.13
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	48.03	44.08	40.81	38.59	36.66
净负债比率 (%)	92.43	78.83	68.95	62.85	57.88
流动比率	2.35	1.75	1.80	1.88	1.96
速动比率	1.38	0.96	0.87	0.89	0.90
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.58	1.34	1.34	1.59	1.83
应收账款周转率	40.65	36.41	34.29	33.24	33.16
应付账款周转率	12.71	12.22	11.89	12.76	12.47
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.62	1.03	1.26	1.49	1.83
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.46	3.73	1.11	1.33	1.43
每股净资产 (最新摊薄)	4.50	7.77	8.53	9.40	10.49
<b>估值比率</b>					
P/E	37.87	22.94	18.71	15.79	12.86
P/B	5.24	3.03	2.77	2.51	2.25
EV/EBITDA	0.36	17.41	13.82	11.79	9.82

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。