

收入延续高增，海运费高企压制利润释放

2024 年 08 月 22 日

公司发布 2024 年半年报：公司 24H1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 37.21/1.72/1.60 亿元，同比 40.74%/-7.73%/-24.97%。24Q2 实现营收/归母净利润/扣非净利润 18.79/0.71/0.64 亿元，同比 36.55%/-27.94%/-50.40%。

新品/次新品成为增长核心，北美收入实现 41% 增长。分产品看，新品&次新品成为收入增长主要动力，家具&家居增长靓丽，天气影响户外类产品增速放缓。24H1 家居/家具/运动户外/宠物分别实现营收 13.4/19.0/1.3/3.1 亿元，同变 50.2% /39.4%/3.4%/37.3%。**分区域看，北美作为战略发展重点，降成本&优化仓网&市占提升效果显著。**24H1 欧洲/北美/日本/其他地区分别实现营收 22.8/13.4/0.3/0.2 亿元，同比增长 41.2% /41.1%/30.6%/39.4%。24H1 美国新增三个合作仓达到 5 仓，FBM 占比 15.7%（较年初提升 7.2pct），公司启用物流供应商亚马逊 Shipping，持续优化尾程成本；欧洲新增 3 个自营仓，FBM 占比为 67.4%（较年初提升 3.5pct）。**分渠道看，亚马逊平台延续高增，OTTO&TEMU 贡献新增量：**24H1 公司 B2C/B2B 分别实现营收 31.8/4.9 亿元，同比+48.9%/+5.7%，其中 AmazonB2C/OTTO/独立站/其他 B2C/线上 B2B/线下 B2B 分别贡献收入 25.4/1.9/1.1/3.4/2.9/2.1 亿元，同比增长 42.7%/97.1%/91.3%/68.3%/0.5%/13.7%；分别占主营业务收入 69.1%/5.0%/3.0%/9.4%/7.8%/5.6%，同变 0.8/1.4/0.8/1.5/-3.2/-1.4pct。

销售费用持续投放，海运费上浮影响利润释放。24H1 公司销售毛利率/净利率分别为 34.9%/4.6%，同比-1.5/-2.4pct；24Q2 公司销售毛利率/净利率分别为 33.9%/3.8%，同比-2.2/-3.4pct。**利润率下降主因：**1) 公司聚焦提升市占率，产品平均售价下降，新品推广费用增加；2) 受红海事件影响海运费同比上涨，24H1 上海港出口至欧洲基本港、美西基本港平均运价较 2023 年平均运价上浮 224.6%和 188.6%，公司采用长协平滑风险。自营及三方海外仓服务扩大致仓储费用增加；3) 汇兑损益由 23H1 的 1772.6 万元收益转为 24H1 的 659.7 万元损失；4) 24H1 新增股权激励费用 725 万元。**费率方面，**24H1 销售/管理/研发/财务费率分别为 24.7%/3.6%/1.0%/0.8%，同变+1.8/-0.5/-0.3/+2.5pct。24Q2 销售/管理/研发/财务费率分别为 25.0%/3.4%/1.0%/0.3%，同变+2.1/-0.9/-0.4/+4.2pct；销售费用增长主要系平台交易费、营销活动投入。

投资建议：公司坚持品牌出海，持续推出风格化、系列化产品，截至 24H1，公司在亚马逊德国、法国、英国和意大利站点在家居家具品类中排名第 1。渠道方面，公司将持续聚焦发达国家，以线上渠道为基础辐射线下渠道，在持续提升亚马逊平台市场份额的同时，持续扩大 Temu、SHEIN 等新兴平台及线下增量市场。供应链方面，24 年开始东南亚供应链迁移，并已实现东南亚对美出货，进一步降低生产&关税成本。我们预计公司 24H2 收入将持续高速增长，但利润或在海运费高企背景下承压，我们下调盈利预测，预计公司 24/25/26 年归母净利润分别为 4.2/5.8/7.2 亿元，对应 PE 为 18X/13X/11X，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	8,160	10,004	12,455
增长率 (%)	11.3	34.3	22.6	24.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	413	419	579	715
增长率 (%)	65.1	1.6	38.1	23.6
每股收益 (元)	1.03	1.04	1.44	1.78
PE	18	18	13	11
PB	2.4	2.2	2.0	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.72 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：dujiaxin@mszq.com

相关研究

- 致欧科技 (301376.SZ) 2024 年一季报点评：收入增速超预期，品牌归一沉淀长期价值-2024/04/25
- 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
- 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
- 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
- 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

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	8,160	10,004	12,455
营业成本	3,868	5,501	6,694	8,356
营业税金及附加	6	7	9	11
销售费用	1,410	1,803	2,201	2,740
管理费用	244	253	310	386
研发费用	60	82	100	125
EBIT	457	520	699	847
财务费用	-23	52	47	43
资产减值损失	-19	0	0	0
投资收益	35	46	57	71
营业利润	492	514	709	875
营业外收支	-4	-3	-3	-3
利润总额	488	511	706	872
所得税	75	92	127	157
净利润	413	419	579	715
归属于母公司净利润	413	419	579	715
EBITDA	608	675	856	1,007

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	726	1,156	1,488	1,753
应收账款及票据	190	179	192	222
预付款项	19	0	0	0
存货	879	1,025	1,210	1,465
其他流动资产	1,342	986	735	735
流动资产合计	3,157	3,346	3,625	4,175
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	42	50	58	66
无形资产	10	11	13	16
非流动资产合计	2,424	2,191	2,221	2,251
资产合计	5,581	5,537	5,846	6,426
短期借款	912	912	912	912
应付账款及票据	391	377	495	641
其他流动负债	506	199	15	15
流动负债合计	1,809	1,488	1,423	1,569
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	2,139	2,073	2,219
股本	402	402	402	402
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,121	3,398	3,773	4,207
负债和股东权益合计	5,581	5,537	5,846	6,426

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	34.33	22.61	24.50
EBIT 增长率	57.33	13.67	34.41	21.22
净利润增长率	65.08	1.56	38.08	23.56
盈利能力 (%)				
毛利率	36.32	32.58	33.09	32.91
净利率	6.80	5.14	5.79	5.74
总资产收益率 ROA	7.40	7.57	9.90	11.13
净资产收益率 ROE	13.23	12.34	15.35	17.01
偿债能力				
流动比率	1.75	2.25	2.55	2.66
速动比率	0.96	1.21	1.51	1.55
现金比率	0.40	0.78	1.05	1.12
资产负债率 (%)	44.08	38.63	35.46	34.53
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	1.47	1.76	2.03
每股指标 (元)				
每股收益	1.03	1.04	1.44	1.78
每股净资产	7.77	8.46	9.40	10.48
每股经营现金流	3.73	1.14	1.65	1.82
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50
估值分析				
PE	18	18	13	11
PB	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	14.69	13.24	10.44	8.87
股息收益率 (%)	2.67	2.67	2.67	2.67

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	413	419	579	715
折旧和摊销	151	155	157	160
营运资金变动	908	-131	-80	-139
经营活动现金流	1,499	458	663	729
资本开支	-10	-164	-189	-193
投资	-1,605	273	0	0
投资活动现金流	-1,621	140	118	-122
股权募资	922	0	0	0
债务募资	-599	33	-184	0
筹资活动现金流	-5	-228	-449	-343
现金净流量	-118	430	332	264

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