

致欧科技 (301376.SZ)

优于大市

2024年半年报点评:

收入增长靓丽, 盈利短期受海运费与汇兑扰动

核心观点

二季度收入延续高增, 利润受海运费高企与汇兑拖累。2024H1 实现收入 37.2 亿/+40.7%, 归母净利润 1.7 亿/-7.7%, 扣非归母净利润 1.6 亿/-25.0%; 经测算, 2024Q2 实现收入 18.8 亿/+36.6%, 归母净利润 0.7 亿/-27.9%, 扣非归母净利润 0.6 亿/-50.4%。公司收入受益于新品投放力度加大、新平台发力而实现靓丽增长; 利润主要受汇兑收益高基数、营销投入增加、海运费高企与股权激励费用摊销等影响暂时承压。

新品与次新品为收入增长的核心贡献, 新平台持续发力。分产品看, 2024H1 家具、家居、宠物与运动户外收入同比+39.4%/50.2%/37.3%/3.4%, 其中运动户外主要受海运周期扰动、欧洲旺季销售不佳影响而表现稍逊; 2024H1 加大新品投放力度, 新品贡献增强、次新品为收入增长核心, EKHO Collection 等系列化产品的推出有望带动关联购买与销量转化。分渠道看, 2024H1 亚马逊、OTTO 与独立站收入增速为+42.7%/97.1%/91.3%, Temu、Shein 等新兴平台也在持续发力, 有望打造为增长新引擎。

欧洲延续高增, 北美增速加快, 本土履约能力优化。2024H1 欧洲收入 22.79e/+41.2%, 得益于传统竞争优势与 OTTO、Shein 等新平台的拓展; 2024H1 北美收入 13.41e/+41.1%, 作为战略市场, 通过降成本、优化本地履约网络、提市占等方式持续提升销售能力, Temu/Target/Tiktokshop 等新平台也有收入贡献。本土化履约方面, 欧洲的法国、西班牙与意大利三方前置仓分散了德国中心仓向全欧发货的分拨压力, 租仓成本与履约时效优化; 美国已完成五仓布局, 自发订单比例从 1 月的 8.5% 提升至 6 月的 15.7%, 同时启动了亚马逊 Shipping 与三方物流服务商, 显著降低尾程配送费。

多因素致利润短期承压, 期待盈利改善。2024Q2 毛利率 33.9%/-2.2pct, 主要系海运费上涨与均价下降影响, 在提升市占策略下销售费用率+2.0pct, 财务费用率+4.2pct, 主要系汇兑收益减少所致; Q2 净利率 3.8%/-3.4pct。产能端供应链外移取得进展, 2024H1 实现了东南亚对美出货; 海运方面已通过规模优势下的长协锁定相对低位的海运价, 预计利润有望改善。

风险提示: 第三方平台经营风险; 汇率及海运价格波动风险; 竞争加剧风险。

投资建议: 下调盈利预测, 维持“优于大市”评级。

公司是家居家具跨境电商垂类龙头, 品类及渠道扩张动力充足, 从产品到供应链全面树立壁垒。考虑到海运费高企与产品调价影响, 下调盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润 4.1/5.9/6.9 亿 (前值为 4.8/6.0/7.0 亿), 同比-0.3%/+42.7%/+16.8%, 对应 PE=17/12/10x, 维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入(百万元) | 5,455 | 6,074 | 7,816 | 9,316 | 10,828 |
| (+/-%) | -8.6% | 11.3% | 28.7% | 19.2% | 16.2% |
| 归母净利润(百万元) | 250 | 413 | 412 | 588 | 686 |
| (+/-%) | 4.3% | 65.1% | -0.3% | 42.7% | 16.8% |
| 每股收益(元) | 0.69 | 1.14 | 1.03 | 1.46 | 1.71 |
| EBIT Margin | 5.5% | 8.0% | 6.3% | 7.3% | 7.4% |
| 净资产收益率 (ROE) | 13.8% | 13.2% | 9.5% | 12.7% | 13.9% |
| 市盈率 (PE) | 24.6 | 14.9 | 16.6 | 11.7 | 10.0 |
| EV/EBITDA | 25.3 | 17.5 | 17.1 | 12.8 | 11.1 |
| 市净率 (PB) | 3.41 | 1.98 | 1.59 | 1.49 | 1.38 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

轻工制造·家居用品

证券分析师: 陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师: 王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师: 邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn

联系人: 李晶
lijing29@guosen.com.cn
S0980523020001

基础数据

投资评级 优于大市(维持)

合理估值

收盘价 16.85 元

总市值/流通市值 6765/2149 百万元

52 周最高价/最低价 31.30/16.81 元

近 3 个月日均成交额 34.09 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

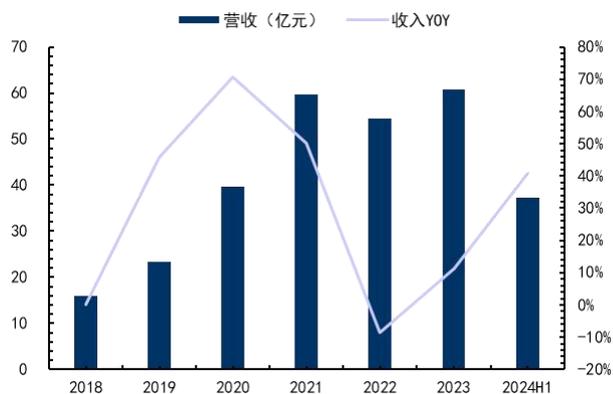
相关研究报告

《致欧科技 (301376.SZ) -2023 年年报点评: Q4 旺季销售较好, 全年业绩优异》——2024-04-22

《致欧科技 (301376.SZ) -2023 年业绩预告点评: Q4 收入提速, 全年利润高速增长》——2024-02-05

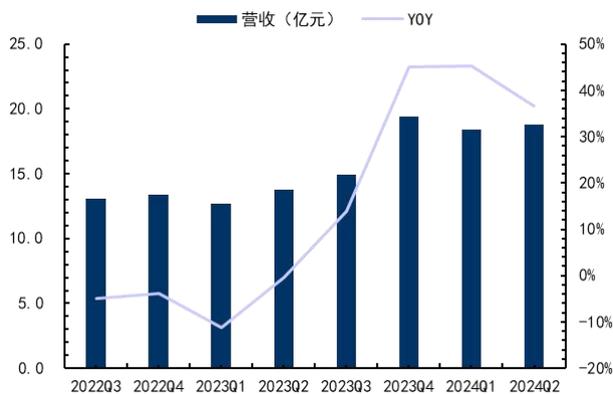
《致欧科技 (301376.SZ) -海外线上家居龙头, 从产品到供应链全面树立壁垒》——2023-12-11

图1: 公司营业收入及增速



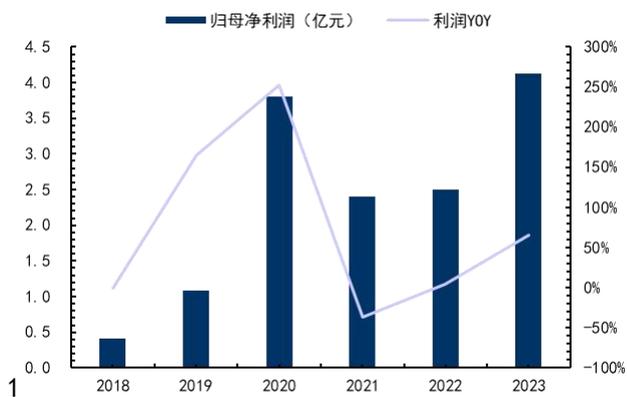
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



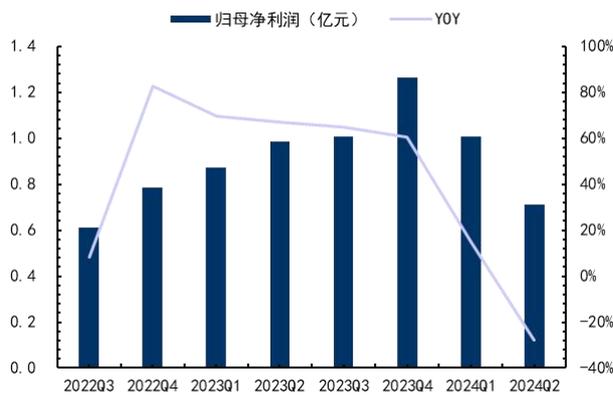
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



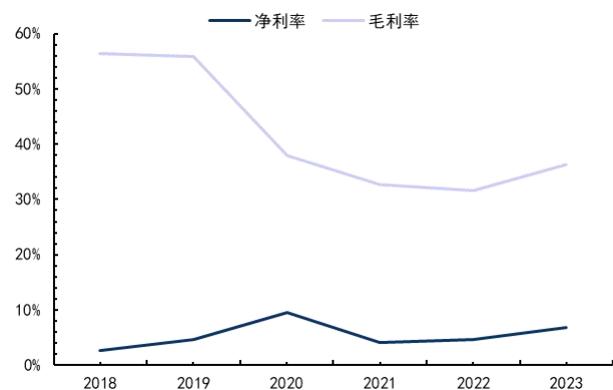
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



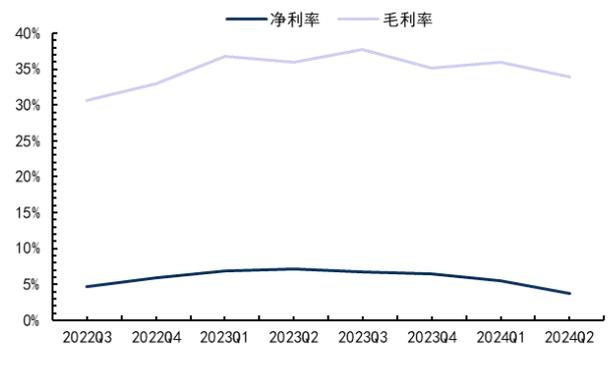
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

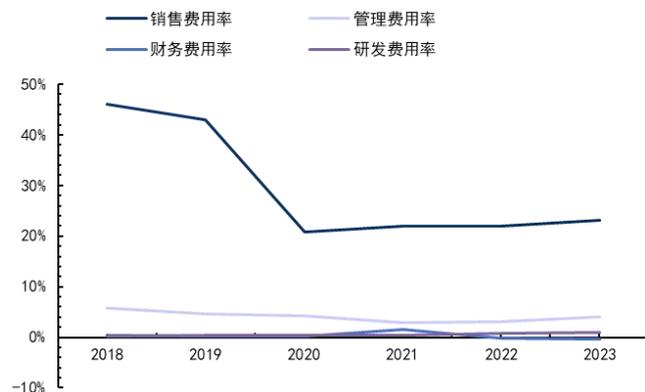
图6: 公司单季度毛利率及净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

| 代码 | 公司简称 | 股价 | 总市值 | | EPS | | | | PE | | | | PEG | 投资评级 |
|-----------|------|------|-------|-----|-----|-----|-----|------|------|------|------|-------|------|------|
| | | | 亿元 | 23A | 24E | 25E | 26E | 23A | 24E | 25E | 26E | (24E) | | |
| 301061.SZ | 匠心家居 | 43.8 | 72.9 | 3.2 | 3.0 | 3.6 | 4.3 | 13.8 | 14.8 | 12.3 | 10.2 | 1.2 | 无评级 | |
| 300866.SZ | 安克创新 | 55.1 | 292.6 | 4.0 | 3.6 | 4.3 | 5.0 | 13.9 | 15.3 | 12.9 | 11.1 | 1.6 | 无评级 | |
| 301381.SZ | 赛维时代 | 20.9 | 83.6 | 0.8 | 1.1 | 1.5 | 1.8 | 24.9 | 18.5 | 14.3 | 11.4 | 0.5 | 无评级 | |
| 301376.SZ | 致欧科技 | 17.1 | 68.5 | 1.1 | 1.0 | 1.5 | 1.7 | 15.0 | 16.6 | 11.7 | 10.0 | 0.8 | 优于大市 | |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注：安克创新、匠心家居与赛维时代盈利预测来自wind一致预期

财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------------|------------|---------------|------------|--------------|--------------|
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 现金及现金等价物 | 1039 | 726 | 1658 | 2117 | 2529 | 营业收入 | 5455 | 6074 | 7816 | 9316 | 10828 |
| 应收款项 | 143 | 556 | 185 | 232 | 263 | 营业成本 | 3729 | 3868 | 5044 | 6014 | 6980 |
| 存货净额 | 689 | 879 | 1126 | 1227 | 1338 | 营业税金及附加 | 4 | 6 | 6 | 6 | 7 |
| 其他流动资产 | 218 | 267 | 329 | 388 | 452 | 销售费用 | 1201 | 1410 | 1899 | 2189 | 2545 |
| 流动资产合计 | 2203 | 3157 | 3589 | 4154 | 4676 | 管理费用 | 174 | 244 | 297 | 326 | 379 |
| 固定资产 | 44 | 42 | 55 | 62 | 63 | 研发费用 | 45 | 60 | 78 | 101 | 117 |
| 无形资产及其他 | 9 | 10 | 9 | 9 | 9 | 财务费用 | (14) | (23) | 13 | (6) | (1) |
| 投资性房地产 | 1222 | 2372 | 2372 | 2372 | 2372 | 投资收益 | 14 | 35 | 15 | 15 | 15 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值及公允价值变动 | (30) | (41) | (6) | (6) | (6) |
| 资产总计 | 3478 | 5581 | 6025 | 6596 | 7119 | 其他收入 | (33) | (70) | (78) | (101) | (117) |
| 短期借款及交易性金融负债 | 462 | 1059 | 325 | 422 | 403 | 营业利润 | 311 | 492 | 486 | 693 | 810 |
| 应付款项 | 242 | 391 | 401 | 527 | 669 | 营业外净收支 | (2) | (4) | (2) | (2) | (2) |
| 其他流动负债 | 234 | 358 | 329 | 388 | 450 | 利润总额 | 309 | 488 | 484 | 691 | 808 |
| 流动负债合计 | 938 | 1809 | 1054 | 1337 | 1522 | 所得税费用 | 59 | 75 | 73 | 104 | 121 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 733 | 651 | 654 | 648 | 643 | 归属于母公司净利润 | 250 | 413 | 412 | 588 | 686 |
| 长期负债合计 | 733 | 651 | 654 | 648 | 643 | 现金流量表 (百万元) | | | | | |
| 负债合计 | 1670 | 2460 | 1708 | 1985 | 2165 | 净利润 | 250 | 413 | 412 | 588 | 686 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值准备 | (64) | 11 | (6) | 1 | 1 |
| 股东权益 | 1807 | 3121 | 4317 | 4611 | 4954 | 折旧摊销 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 负债和股东权益总计 | 3478 | 5581 | 6025 | 6596 | 7119 | 公允价值变动损失 | 30 | 41 | 6 | 6 | 6 |
| 关键财务与估值指标 | | | | | | 财务费用 | (14) | (23) | 13 | (6) | (1) |
| 每股收益 | 0.69 | 1.14 | 1.03 | 1.46 | 1.71 | 营运资本变动 | 218 | (1598) | 40 | (27) | (6) |
| 每股红利 | 0.02 | 0.04 | 0.51 | 0.73 | 0.85 | 其它 | 64 | (11) | 6 | (1) | (1) |
| 每股净资产 | 5.00 | 8.64 | 10.75 | 11.48 | 12.34 | 经营活动现金流 | 506 | (1136) | 467 | 577 | 698 |
| ROIC | 16% | 16% | 11% | 17% | 20% | 资本开支 | 0 | 25 | (21) | (23) | (19) |
| ROE | 14% | 13% | 10% | 13% | 14% | 其它投资现金流 | (3) | (615) | 437 | 102 | 95 |
| 毛利率 | 32% | 36% | 35% | 35% | 36% | 投资活动现金流 | (3) | (591) | 416 | 79 | 75 |
| EBIT Margin | 6% | 8% | 6% | 7% | 7% | 权益性融资 | 16 | 922 | 990 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 6% | 8% | 6% | 7% | 7% | 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 收入增长 | -9% | 11% | 29% | 19% | 16% | 支付股利、利息 | (8) | (13) | (206) | (294) | (343) |
| 净利润增长率 | 4% | 65% | -0% | 43% | 17% | 其它融资现金流 | 23 | 518 | (735) | 97 | (19) |
| 资产负债率 | 48% | 44% | 28% | 30% | 30% | 融资活动现金流 | 23 | 1414 | 49 | (196) | (362) |
| 股息率 | 0.1% | 0.2% | 3.3% | 4.8% | 5.6% | 现金净变动 | 526 | (313) | 932 | 459 | 411 |
| P/E | 24.6 | 14.9 | 16.6 | 11.7 | 10.0 | 货币资金的期初余额 | 513 | 1039 | 726 | 1658 | 2117 |
| P/B | 3.4 | 2.0 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 货币资金的期末余额 | 1039 | 726 | 1658 | 2117 | 2529 |
| EV/EBITDA | 25.3 | 17.5 | 17.1 | 12.8 | 11.1 | 企业自由现金流 | 0 | (1154) | 445 | 537 | 666 |
| | | | | | | 权益自由现金流 | 0 | (636) | (301) | 644 | 661 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|--|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 无评级 | 股价与市场代表性指数相比无明确观点 |
| | 行业 投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032