

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

收入增速较快, 海运费及汇兑扰动盈利

——致欧科技(301376)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

市场数据(2024-08-23)

收盘价(元)	16.85
一年内最高/最低(元)	29.60/16.85
沪深 300 指数	3,327.19
市净率(倍)	2.18
流通市值(亿元)	21.49

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	7.71
每股经营现金流(元)	2.33
毛利率(%)	34.92
净资产收益率_摊薄(%)	5.54
资产负债率(%)	47.05
总股本/流通股(万股)	40,150.00/12,756.46
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: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《致欧科技(301376)公司深度分析: 领跑跨境家居电商企业, 中国品牌出海正当时》

2024-07-23

《致欧科技(301376)季报点评: 24Q1 收入高增, 短期扰动不改长期优势》 2024-04-26

《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: 马焱琦

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 08 月 26 日

事件:

公司发布 2024 年半年度报告。2024 年上半年实现营业收入 37.21 亿元, 同比+40.74%, 实现归母净利润 1.72 亿元, 同比-7.73%, 扣非归母净利润 1.60 亿元, 同比-24.97%; 经营活动产生的现金流量净额 9.35 亿元, 同比+30.45%; 基本每股收益 0.43 元, 同比-15.69%; 加权平均净资产收益率 5.41%, 同比-4.37pct。

其中 2024Q2, 公司实现营业收入 18.79 亿元, 同比+36.55%, 环比+2.06%; 实现归母净利润 0.71 亿元, 同比-27.94%, 环比-29.38%。

投资要点:

- 收入保持较快增长, 利润受海运费、仓储费增加等影响下滑。

2024H1, 公司营业收入同比+40.74%, 主要由于: (1) 公司次新品和新品销售表现出色; (2) 公司重点发展北美地区, 通过降成本、优化本地履约网络、提市占等方式提升其销售和盈利能力, 实现北美营收同比+41.12%; (3) 公司在 OTTO、Temu、Shein 等新兴平台渠道的销售增长。2024H1, 公司归母净利润同比-7.73%, 主要由于: (1) 公司提升市占策略, 产品销售平均单价同比有所下降及新品推广的营销费用增加; (2) 受红海事件影响, 海运费同比上涨及业务发展规模扩大自营及三方海外仓服务, 致仓储费用增加; (3) 经套期保值工具对冲后的汇兑损益由去年同期的 1772.60 万元收益转为本报告期 659.68 万元损失; (4) 新增 2024 年股权激励股份支付费用 724.77 万元。

- 家居系列表现突出, 欧洲北美同步增长, B2C 渠道占比持续提升。

1) 分品类看, 家具/家居/宠物/庭院系列分别实现收入 18.96/13.35/3.09/1.33 亿元, 分别同+39.42%/+50.21%/+37.31%/+3.44% 家居系列增长显著, 家具、宠物系列快速增长, 运动户外产品增速放缓。2024H1 公司加大了新品投放力度, 次新品也展现出强劲的市场表现, 销售额实现了高速增长。家居系列产品表现突出, 在主营业务收入中的占比提升至 36.35%, 较去年同期+2.21pct, 受到海运周期扰动到货延后及欧洲销售旺季气候条件不佳等因素影响, 运动户外产品增速放缓, 占比下滑至 3.62%。

2) 分地区看, 欧洲/北美地区分别实现收入 22.79/13.41 亿元, 分别同比+41.22%/+41.12%。得益于传统竞争优势以及 OTTO、Shein 等平台的拓展, 欧洲地区表现较快。公司在 2024 年上半年于美国市场重点投放了大量新品, 并且在美东、美中、美南新增 3 个三方合作仓, 形成了美国不同方位的 5 仓布局, 并通过优化尾程运输策略, 进一步提高产品竞争力, 此外,

公司积极开发了 Temu、Target、TikTok shop 等新平台，助力北美地区的业绩增长。

3) 分渠道看，B2C/B2B 渠道分别实现收入 31.77/4.95 亿元，分别同比 +48.85%/+5.66%，线上主要平台均表现了强劲增速。亚马逊平台保持稳定增长，增速达 42.68%；OTTO 平台保持 2023 年的强劲增长趋势，2024 年上半年增速高达 97.11%，占比显著提升至 5.04%；公司独立站增速仅次于 OTTO，增速达 91.29%，占比提升至 3%。

● 产品采购、头程运输和尾程配送等供应链环节的规模优势提升。

公司的规模优势持续提升：(1) 在产品采购方面，公司利用规模优势组织供应商集中使用公司集中约价的板材类二级物料，价格更具竞争优势的同时保证了原材料的质量标准统一。(2) 在海运运输方面，受地区冲突及加征关税预期增强的影响引起了海运费的大幅波动，公司在货柜出货量方面具有规模优势，公司以量换价通过长协等方式获取相对低位的海运价格，降低了短期内海运费上涨对公司利润的影响。(3) 在本地化履约能力方面，自营仓面积持续提升，截至 2024 年 6 月末，公司国外自营仓面积已达 35 万余平方米；欧洲地区设置了法国、西班牙、意大利的三方前置仓，分散德国中心仓的分拨压力，通过以量换价降低了前置仓仓租成本，进一步提升欧洲地区尾程履约时效。美国区域完成五仓布局的搭建，2024H1 美国市场的自发订单比例从 1 月的 8.5% 提升至 6 月的 15.7%，同时进一步降低尾程配送费用。

● 品牌影响力持续提升，渠道分布更加多元化。

区域方面，公司精耕欧美市场的同时开拓墨西哥、澳洲等其他发达国家：欧洲市场在较好的市占基础上，通过开发更多品类提高市占；北美市场选择品类聚焦，通过对 TOP 产品更多的资源投入，加大在美线的品牌影响力，伴随美线自发模式占比提升，单个产品综合运营成本下降，公司在美线市场竞争力提高。渠道方面，继续以线上渠道为基础，辐射线下渠道，持续提升亚马逊平台市场份额，同时持续扩大 Temu、SHEIN 等新兴平台流量机会，以及 Hobby Lobby 线下增量市场，渠道分布由“一超多强”向“多强争霸”迈进，其中 Temu 在 2024 年 3 月开放半托管后，公司作为第一批半托管卖家在美国站开店后，凭借自营海外货盘、尾程履约能力、产品竞争力等抓住了平台初期流量红利，为下半年欧洲站点发力提供坚实基础。

公司品牌影响力在欧美消费者群体中持续提升，产品长期位列细分目目前列。截至 2024 年 6 月 30 日数据统计，亚马逊德国站点公司产品在细分类目中排名位于 TOP20 以内的 ASIN 有 507 个，法国站点有 533 个，美国站点有 163 个。根据 Marketplace Pulse "Top Amazon Marketplace Sellers" 统计显示，公司亚马逊德国、法国、英国和意大利等站点在家居家具品类中排名第 1。因品牌影响力的提升，获客成本较低，公司 2024H1 广告营销投入占比仅为 4%。

● 海运费、汇兑损益短期扰动公司盈利能力。

2024H1 公司毛利率为 2%，同比 -1.47pct，主要受到红海事件影响，海运费价格同比上涨，根据同花顺数据，2024 年上半年，中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 欧洲航线指数平均值 2033.68，同比 +59.19%，环比增长

98.70%，7月之后继续攀升，直到2024年8月23日的周度指数出现拐点，但尚不能明确未来走势，由于公司采用长协模式，对海运费走势反映相对滞后，预计海运费将对公司2024年全年毛利率形成压制。2024H1公司净利率为4.61%，同比-2.42pct。期间费用方面，2024H1公司期间费用率30%，同比+3.55pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为24.67%、3.56%、0.95%、0.82%，分别同比+1.82、-0.45、-0.32、+2.50pct，销售费用增加主要系B2C平台销售规模增加导致平台交易费增长、加大营销活动投入导致广告费增长所致，财务费用增加主要由于上年同期有较大汇兑收益。

● 公司长协模式降低海运费，供应链转移东南亚降低关税影响。

公司家居家具产品体积较大，使用的货柜出货量较多具有规模优势，同时公司与船司代理具有较好的合作基础，较市场即期价格相比，公司以量换价通过长协等方式获取相对低位的海运价格，降低了短期内海运费高涨对公司利润的影响程度。2024年，公司开始着手做东南亚供应链迁移工作，持续提高东南亚对美国市场出货比例，进一步降低美国加征关税对公司的影响，另外公司对原材料、生产地、销售地统一规划调配，在保障质量的基础上将产品成本降到最低，2024年公司计划将东南亚地区对美出货比例提高至20%左右。

● 维持公司“买入”评级。

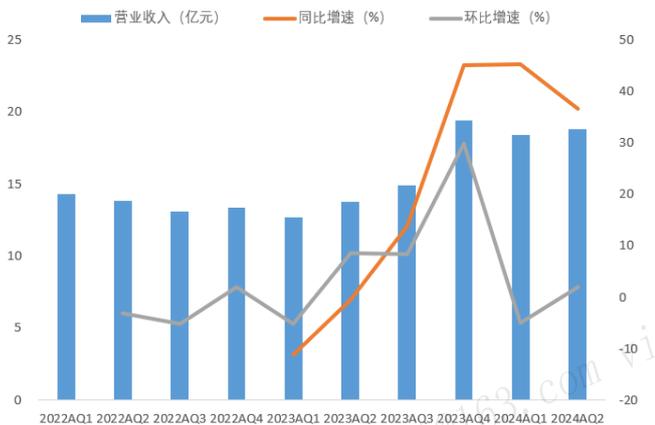
预计2024年、2025年、2026年公司可实现归母净利润分别为4.01亿元、5.28亿元、7.07亿元，对应EPS分别为1.00元、1.32元、1.76元，对应PE分别为16.87倍、12.80倍、9.57倍。公司加大新品投放力度，新品和次新品销售表现强劲，随着销售和仓储规模的扩大，公司在产品采购、头程运输和尾程配送方面的规模优势持续提升，传统销售渠道保持增长的同时，新兴销售渠道具备较大的增长潜力，维持公司“买入”评级。

风险提示：政治及贸易摩擦的风险；海运费大幅波动的风险；汇率大幅波动的风险；海外需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,455	6,074	7,649	9,713	11,919
增长比率(%)	-8.58	11.34	25.93	26.98	22.71
净利润(百万元)	250	413	401	528	707
增长比率(%)	4.29	65.08	-2.86	31.75	33.78
每股收益(元)	0.62	1.03	1.00	1.32	1.76
市盈率(倍)	27.05	16.39	16.87	12.80	9.57

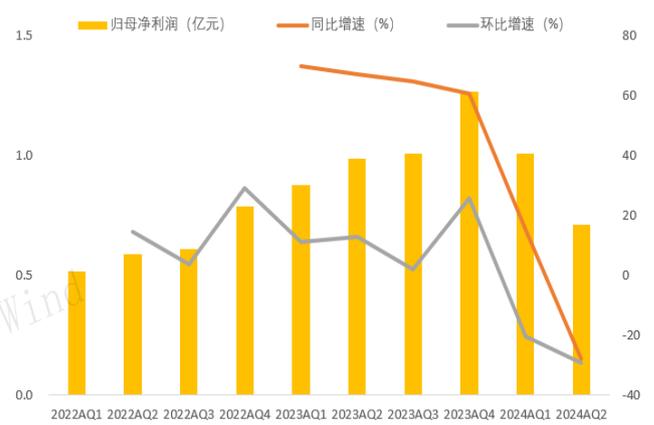
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入及同比增速



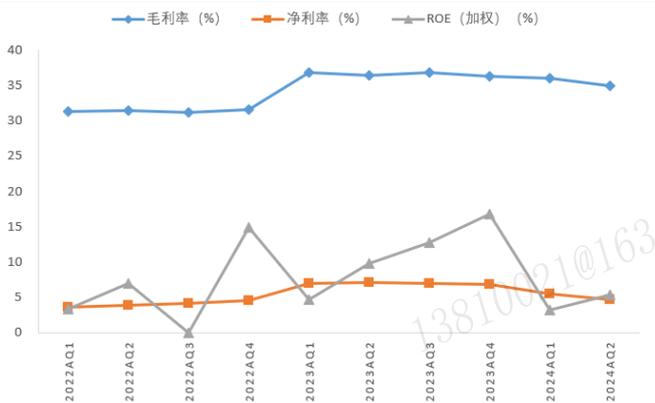
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润及同比增速



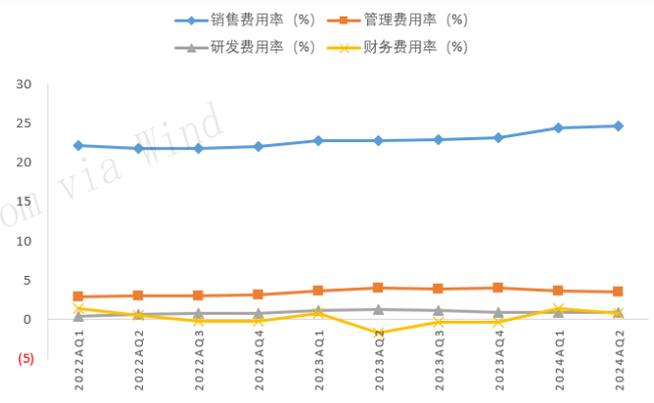
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用



资料来源：Wind，中原证券研究所

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
流动资产	2,203	3,157	3,728	4,585	5,625
现金	1,039	726	960	1,307	1,781
应收票据及应收账款	143	190	234	297	364
其他应收款	106	366	327	421	521
预付账款	17	19	35	40	50
存货	689	879	1,112	1,360	1,648
其他流动资产	208	976	1,061	1,161	1,261
非流动资产	1,275	2,424	2,586	2,483	2,394
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	44	42	47	48	47
无形资产	9	10	11	13	14
其他非流动资产	1,222	2,372	2,528	2,423	2,332
资产总计	3,478	5,581	6,315	7,069	8,019
流动负债	938	1,809	2,125	2,450	2,794
短期借款	341	912	1,112	1,212	1,312
应付票据及应付账款	242	391	430	553	688
其他流动负债	355	506	583	685	793
非流动负债	733	651	854	954	1,054
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	733	651	854	954	1,054
负债合计	1,670	2,460	2,978	3,404	3,847
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	1,511	1,511	1,511
留存收益	785	1,198	1,407	1,736	2,243
归属母公司股东权益	1,807	3,121	3,336	3,664	4,171
负债和股东权益	3,478	5,581	6,315	7,069	8,019

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	988	1,499	315	439	578
净利润	250	413	401	528	707
折旧摊销	145	151	142	148	150
财务费用	32	27	49	57	63
投资损失	-14	-35	-50	-60	-70
营运资金变动	552	908	-235	-247	-284
其他经营现金流	23	34	9	11	11
投资活动现金流	-252	-1,621	-286	-35	-40
资本支出	-11	-10	-372	-146	-161
长期投资	-269	-1,605	50	50	50
其他投资现金流	28	-6	36	61	71
筹资活动现金流	-568	-5	195	-57	-63
短期借款	-39	571	200	100	100
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	7	0	0
其他筹资现金流	-529	-1,468	-12	-157	-163
现金净增加额	185	-118	234	347	474

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,455	6,074	7,649	9,713	11,919
营业成本	3,729	3,868	4,969	6,301	7,684
营业税金及附加	4	6	6	8	10
营业费用	1,201	1,410	1,836	2,331	2,861
管理费用	174	244	268	340	417
研发费用	45	60	73	97	119
财务费用	-14	-23	49	38	37
资产减值损失	-23	-19	-20	-20	-20
其他收益	12	5	2	2	2
公允价值变动收益	-7	-23	0	0	0
投资净收益	14	35	50	60	70
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	311	492	489	648	851
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	2	5	0	0	0
利润总额	309	488	489	648	852
所得税	59	75	88	120	145
净利润	250	413	401	528	707
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	250	413	401	528	707
EBITDA	435	608	680	835	1,039
EPS (元)	0.62	1.03	1.00	1.32	1.76

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-8.58	11.34	25.93	26.98	22.71
营业利润 (%)	3.43	58.26	-0.70	32.59	31.39
归属母公司净利润 (%)	4.29	65.08	-2.86	31.75	33.78
获利能力					
毛利率 (%)	31.65	36.32	35.03	35.13	35.53
净利率 (%)	4.58	6.80	5.24	5.44	5.93
ROE (%)	13.84	13.23	12.02	14.42	16.95
ROIC (%)	7.85	8.02	8.05	9.31	10.98
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.03	44.08	47.17	48.16	47.98
净负债比率 (%)	92.43	78.83	89.28	92.89	92.23
流动比率	2.35	1.75	1.75	1.87	2.01
速动比率	1.38	0.96	0.96	1.06	1.17
营运能力					
总资产周转率	1.58	1.34	1.29	1.45	1.58
应收账款周转率	40.65	36.41	36.06	36.62	36.06
应付账款周转率	12.71	12.22	12.10	12.82	12.38
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.62	1.03	1.00	1.32	1.76
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.46	3.73	0.79	1.09	1.44
每股净资产 (最新摊薄)	4.50	7.77	8.31	9.13	10.39
估值比率					
P/E	27.05	16.39	16.87	12.80	9.57
P/B	3.74	2.17	2.03	1.85	1.62
EV/EBITDA	0.36	17.41	11.69	9.35	7.25

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、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。