

## 致欧科技 (301376)

证券研究报告

2024年08月27日

## 产品优势放大多平台发力

## 公司发布半年报

公司 24Q2 收入 18.8 亿同增 37%，归母净利润 0.7 亿同减 28%；扣非后归母净利润 0.6 亿同减 50%；24H1 收入 37 亿同增 41%，归母净利润 1.7 亿同减 8%，扣非后归母净利润 1.6 亿同减 25%。

收入增长系次新品和新品销售出色，成为收入增长核心力量；北美作为 2024 年战略发展重点，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；而渠道方面，公司在 OTTO、Temu、Shein 等新兴平台上发力，打造营收增长新引擎。

业绩下滑主要原因为：一、提升市占策略，产品销售平均单价同比减少及新品推广营销费用增长；二、受红海影响，海运费同比增长及业务发展规模扩大自营及三方海外仓服务，致仓储费用增长；三、经套期保值工具对冲后的汇兑损益由去年同期 1772.6 万收益转为本期 659.7 万元损失；四、新增 2024 年股权激励股份支付费用 724.8 万元。

## 家居系列产品表现出色、欧洲地区快速增长

24H1 收入分品类，家具系列收入 19 亿，同增 39%，占总 52%；家居系列收入 13 亿，同增 50%，占总 36%；宠物系列 3 亿，同增 37%，占总 8%；

24H1 收入分地区，欧洲 23 亿，同增 41%，占总 62%；北美 13 亿同增 41%，占 37%。公司在欧洲地区的业务得益于传统竞争优势以及 OTTO、Shein 等平台的拓展。在北美市场，作为公司的战略重心，公司在 2024 年上半年于美国市场重点投放了大量新品，贡献突出。公司在美东、美中、美南新增 3 个三方合作仓，形成了覆盖美东、美西、美南、美北、美中的 5 仓布局，并通过优化尾程运输策略，包括提升自发比例和优化承运组合，进一步提高了产品的市场竞争力。此外，公司积极开发了 Temu、Target、Tik Tokshop 等新平台，为北美地区的业绩增长贡献了新的增长点。得益于这些举措，公司在美国市场竞争力提高。

24H1 收入分渠道 B2C 中亚马逊 25 亿同增 43%，占 69%；OTTO 1.8 亿同增 97%，占 5%；独立站 1.1 亿同增 91%，占 3%；B2B 中线上 2.9 亿同增 0.5%，占 8%；线下 B2B 2.1 亿同增 14%，占 6%。

## 24H1 毛利率 34.9%同减 1.5pct；归母净利率 4.6%同减 2.4pct

24H1 欧洲毛利率 36.1%，同减 3.7pct；北美毛利率 33.2%，同增 2pct；家具系列毛利率 34.7%同减 1.7pct；家居系列毛利率 35.9%，同减 2pct。

销售费用率本期 24.7%同增 1.8pct，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；财务费用率 0.82%同增 2.5pct，主要系上年同期有较大汇兑收益。

## 以满足客户需求为理念，以研发创新提升产品价值

公司不同于泛品的选品模式，公司聚焦于家具家居领域，利用海外本地化团队优势，深入挖掘欧美消费者对于场景化家居消费背后的诉求，形成现代风、田园风和工业风等不同风格或材质互相组合设计的小件家居用品、大件室内家具和户外家具等系列化产品矩阵，帮助消费者实现一站式解决家居场景购物。

## 供应链规模效应凸显，效率高且成本优

公司作为家具家居类领先的企业之一，在产品采购、头程运输和尾程配送等环节都有明显的规模优势，形成主动的议价谈判优势。其中，在欧洲市场的尾程配送环节，公司自发价格具有非常明显的市场优势。

## 投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.17 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	401.50
流通 A 股股本(百万股)	127.56
A 股总市值(百万元)	6,893.76
流通 A 股市值(百万元)	2,190.28
每股净资产(元)	7.71
资产负债率(%)	47.05
一年内最高/最低(元)	31.30/16.79

## 作者

孙海洋 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《致欧科技-公司点评:24 年以来新增自营海外仓约 12.3 万方，巩固本地履约优势》2024-06-24
- 《致欧科技-季报点评:24Q1 收入高增，商品、先发及供应链优势显现》2024-04-30
- 《致欧科技-年报点评报告:对标宜家好看 不贵，多维要素驱动成长》2024-04-21

在本地化履约能力方面，公司经过多年仓储物流体系布局的积累，公司构建了海外“自营仓+平台仓+三方合作仓”的仓储布局，并在尾程配送环节与DPD、UPS等知名物流公司建立稳定合作关系，形成高效尾程配送能力。

自营仓方面，截至2024年6月末，公司国外自营仓面积已达35万余平方米。美国区域完成五仓布局的搭建，全面提升美国海外仓布局的密度和覆盖面，并通过结合自有仓与三方仓合作的方式优化本土仓网布局，报告期内美国市场的自发订单比例从1月8.5%增长至6月15.7%。

### 持续拓宽渠道覆盖，且从线上走向线下

销售渠道方面，公司以线上为基础，辐射区域内线下，在持续提升亚马逊平台市场份额同时，持续扩大Temu、SHEIN等新兴平台流量的机会以及Hobby Lobby线下增量市场，搭建欧洲线下团队培育KA，渠道分布由“一超多强”向“多强争霸”迈进。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建站后，凭借自营海外货盘、尾程履约能力、产品竞争力影响力抓住平台初期流量红利，为下半年欧洲站点发力提供坚实的基础。

### 调整盈利预测，维持“买入”评级

公司于OTTO、Temu、Shein等新型平台上发力，打造营业收入增长新引擎；通过全方位、多举措的战略布局实现了公司营业收入的快速增长。但受产品均价下降、营销费用增加、海运费上涨、仓储费用增加影响，公司净利润有所下降。鉴于此，我们调整盈利预测；预计24-26年归母净利润分别为4.3/5.8/7.3亿元（原值为5.0/6.1/7.3亿元），对应EPS分别为1.06/1.45/1.83元/股，PE分别为16/12/9X。

**风险提示：**全球海运费上涨，行业竞争加剧，海外需求下降，新品迭代不及预期，汇率波动风险等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,455.39	6,074.19	8,218.38	10,248.10	12,846.71
增长率(%)	(8.58)	11.34	35.30	24.70	25.36
EBITDA(百万元)	383.71	584.92	659.18	779.58	954.20
归属母公司净利润(百万元)	250.11	412.88	427.12	582.15	732.85
增长率(%)	4.29	65.08	3.45	36.30	25.89
EPS(元/股)	0.62	1.03	1.06	1.45	1.83
市盈率(P/E)	27.56	16.70	16.14	11.84	9.41
市净率(P/B)	3.81	2.21	1.99	1.75	1.55
市销率(P/S)	1.26	1.13	0.84	0.67	0.54
EV/EBITDA	0.00	11.69	6.40	4.82	3.98

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,039.23	726.22	1,999.12	2,089.53	1,875.01
应收票据及应收账款	143.18	190.46	174.80	280.67	290.29
预付账款	16.95	19.32	107.96	52.27	124.96
存货	689.00	879.47	1,458.20	1,434.04	2,191.59
其他	314.48	1,341.97	754.48	1,251.23	983.06
<b>流动资产合计</b>	<b>2,202.84</b>	<b>3,157.44</b>	<b>4,494.56</b>	<b>5,107.75</b>	<b>5,464.90</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	43.64	42.49	42.70	38.91	34.64
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	8.93	9.78	11.17	11.06	11.39
其他	1,222.16	2,371.63	1,052.43	1,200.93	1,301.40
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,274.73</b>	<b>2,423.90</b>	<b>1,106.31</b>	<b>1,250.90</b>	<b>1,347.43</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,477.57</b>	<b>5,581.34</b>	<b>5,600.87</b>	<b>6,358.65</b>	<b>6,812.33</b>
短期借款	340.95	912.12	863.00	649.00	584.00
应付票据及应付账款	241.55	391.41	339.11	621.88	617.16
其他	310.58	451.79	380.12	470.34	504.26
<b>流动负债合计</b>	<b>893.08</b>	<b>1,755.32</b>	<b>1,582.23</b>	<b>1,741.22</b>	<b>1,705.42</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	732.88	651.26	551.36	689.02	656.13
<b>非流动负债合计</b>	<b>732.88</b>	<b>651.26</b>	<b>551.36</b>	<b>689.02</b>	<b>656.13</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,670.39</b>	<b>2,460.37</b>	<b>2,133.59</b>	<b>2,430.24</b>	<b>2,361.55</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	361.35	401.50	401.50	401.50	401.50
资本公积	651.84	1,503.77	1,503.77	1,503.77	1,503.77
留存收益	785.14	1,198.03	1,555.92	2,012.27	2,533.97
其他	8.85	17.68	6.09	10.87	11.55
<b>股东权益合计</b>	<b>1,807.18</b>	<b>3,120.97</b>	<b>3,467.28</b>	<b>3,928.41</b>	<b>4,450.78</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,477.57</b>	<b>5,581.34</b>	<b>5,600.87</b>	<b>6,358.65</b>	<b>6,812.33</b>

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	250.11	412.88	427.12	582.15	732.85
折旧摊销	8.80	9.96	8.51	8.75	9.00
财务费用	31.84	27.11	36.32	3.14	(10.04)
投资损失	(13.76)	(34.60)	(22.61)	(23.66)	(26.96)
营运资金变动	531.72	(399.60)	883.00	(154.39)	(666.82)
其它	179.35	1,483.33	(0.00)	(0.00)	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>988.06</b>	<b>1,499.08</b>	<b>1,332.33</b>	<b>415.99</b>	<b>38.03</b>
资本支出	98.10	89.36	110.01	37.84	37.95
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(349.89)	(1,710.36)	52.16	(48.20)	(29.01)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(251.79)</b>	<b>(1,621.00)</b>	<b>162.18</b>	<b>(10.36)</b>	<b>8.93</b>
债权融资	(3.34)	620.02	(140.79)	(194.21)	(51.01)
股权融资	17.12	700.15	(80.81)	(121.02)	(210.48)
其他	(581.98)	(1,324.84)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(568.21)</b>	<b>(4.66)</b>	<b>(221.60)</b>	<b>(315.22)</b>	<b>(261.49)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>168.06</b>	<b>(126.59)</b>	<b>1,272.90</b>	<b>90.41</b>	<b>(214.52)</b>

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>5,455.39</b>	<b>6,074.19</b>	<b>8,218.38</b>	<b>10,248.10</b>	<b>12,846.71</b>
营业成本	3,728.79	3,868.04	5,259.76	6,507.54	8,157.66
营业税金及附加	4.43	5.58	6.57	8.64	10.97
销售费用	1,201.02	1,409.97	1,890.23	2,357.06	2,954.74
管理费用	174.01	244.40	386.26	502.16	629.49
研发费用	45.01	60.07	90.40	153.72	205.55
财务费用	(13.62)	(22.74)	36.32	3.14	(10.04)
资产/信用减值损失	(23.19)	(33.94)	(47.70)	(34.94)	(38.86)
公允价值变动收益	(7.39)	(22.64)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	13.76	34.60	22.61	23.66	26.96
其他	21.65	38.79	0.00	(0.00)	(0.00)
<b>营业利润</b>	<b>310.92</b>	<b>492.06</b>	<b>523.74</b>	<b>704.54</b>	<b>886.44</b>
营业外收入	0.13	0.22	0.14	0.16	0.17
营业外支出	2.30	4.64	3.02	3.32	3.66
<b>利润总额</b>	<b>308.75</b>	<b>487.64</b>	<b>520.86</b>	<b>701.39</b>	<b>882.95</b>
所得税	58.63	74.76	93.74	119.24	150.10
<b>净利润</b>	<b>250.11</b>	<b>412.88</b>	<b>427.12</b>	<b>582.15</b>	<b>732.85</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>250.11</b>	<b>412.88</b>	<b>427.12</b>	<b>582.15</b>	<b>732.85</b>
每股收益(元)	0.62	1.03	1.06	1.45	1.83

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-8.58%	11.34%	35.30%	24.70%	25.36%
营业利润	3.43%	58.26%	6.44%	34.52%	25.82%
归属于母公司净利润	4.29%	65.08%	3.45%	36.30%	25.89%
<b>获利能力</b>					
毛利率	31.65%	36.32%	36.00%	36.50%	36.50%
净利率	4.58%	6.80%	5.20%	5.68%	5.70%
ROE	13.84%	13.23%	12.32%	14.82%	16.47%
ROIC	201.88%	-378.17%	129.62%	74.15%	91.60%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	48.03%	44.08%	38.09%	38.22%	34.67%
净负债率	-31.93%	10.68%	-30.11%	-33.74%	-26.34%
流动比率	2.35	1.75	2.84	2.93	3.20
速动比率	1.61	1.26	1.92	2.11	1.92
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	40.65	36.41	45.00	45.00	45.00
存货周转率	6.27	7.75	7.03	7.09	7.09
总资产周转率	1.58	1.34	1.47	1.71	1.95
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.62	1.03	1.06	1.45	1.83
每股经营现金流	2.46	3.73	3.32	1.04	0.09
每股净资产	4.50	7.77	8.64	9.78	11.09
<b>估值比率</b>					
市盈率	27.56	16.70	16.14	11.84	9.41
市净率	3.81	2.21	1.99	1.75	1.55
EV/EBITDA	0.00	11.69	6.40	4.82	3.98
EV/EBIT	0.00	11.85	6.48	4.88	4.02

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com