

收入持续高增，海运费回落有望释放利润

致欧科技(301376)

评级：	买入	股票代码：	301376
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	31.3/16.15
目标价格：		总市值(亿)	78.65
最新收盘价：	19.59	自由流通市值(亿)	24.99
		自由流通股数(亿)	127.56

事件概述

公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营收 57.28 亿元，同比增长 38.49%；归母净利润 2.78 亿元，同比降低 3.11%；现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为 14.96 亿元，同比增长 40.41%。单季度看，Q3 单季度公司实现营收 20.07 亿元、同比增长 34.49%，归母净利 1.06 亿元、同比增长 5.44%。

分析判断：

► 收入端：收入延续高增，降息落地有望进一步提振海外需求

公司三季度收入延续高增长，Q3 收入同增 34.49%至 20.07 亿元，我们认为主要是新品拓展顺利，成为收入增长的核心力量。得益于传统竞争优势以及 Shein、TikTok、Temu 等平台的拓展，预计公司在欧洲和北美地区延续均衡增长，公司推新节奏平稳，四季度海外逐步进入黑五圣诞大促期，截至 Q3 末公司存货 13.65 亿元，同比增加 84.21%，环比增加 11.79%，大促备货充足，降息逐步落地海外需求有望进一步突破。

► 利润端：盈利承压，内外因作用下利润率回升可期

公司前三季度毛利率 35.10%，同比下降 1.76pct，净利率 4.85%，同比下降 2.08pct；单 Q3 毛利率 35.44%，同比下降 1.26pct，净利率 5.28%，同比下降 1.46pct。毛利率及净利率延续小幅下行趋势，我们认为主要是新品推广费用增加，海运费及海外仓储运费增加，以及汇兑损益、股权激励等原因造成。期间费用方面，前三季度期间费用率 29.76%，同比+2.05pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 24.67%/3.63%/0.94%/0.52%，同比+1.77pct/-0.25pct/-0.25pct/+0.78pct；Q3 期间费用率 29.36%，同比-0.61pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 24.68%/3.77%/0.93%/-0.02%，同比+1.68pct/+0.12pct/-0.12pct/-2.29pct，销售费用率上升主要是平台交易费增长以及加大营销活动投入所致。后续随着外部 8 月份以来海运费稳步回落、公司内部供应链一体化优势的发挥以及降本增效等手段，盈利能力有望逐步提升。

投资建议：

致欧是跨境电商家居品牌出海龙头企业，产品远销欧美且获当地消费者青睐，通过聚焦研发创新、运用销售等高附加值环节，同时自建仓储物流体系充分发挥产业链最大协同，公司收入加速增长，利润端短期受海运费和竞争压力限制，我们上调收入预测，下调盈利预测，预计公司 24-26 年营收分别为 80.82/98.15/119.36 亿元（前值 76.0/92.4/112.5 亿元），24-26 年 EPS 分别为 0.99/1.29/1.65 元（前值 1.12/1.36/1.67 元），参照 2024 年 10 月 24 日收盘价 19.59 元 / 股，对应 PE 分别为 20/15/12 倍，维持买入评级。

风险提示：

国际贸易摩擦风险，汇率波动风险，税收优惠及政策变化风险，海运费波动风险，海外需求疲软。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,455	6,074	8,082	9,815	11,936
YoY (%)	-8.6%	11.3%	33.1%	21.4%	21.6%
归母净利润(百万元)	250	413	398	519	661
YoY (%)	4.3%	65.1%	-3.6%	30.4%	27.4%
毛利率 (%)	31.6%	36.3%	35.4%	36.0%	36.4%
每股收益 (元)	0.69	1.08	0.99	1.29	1.65
ROE	13.8%	13.2%	12.0%	13.5%	14.7%
市盈率	28.39	18.14	19.75	15.15	11.90

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 徐林锋

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,074	8,082	9,815	11,936	净利润	413	398	519	661
YoY (%)	11.3%	33.1%	21.4%	21.6%	折旧和摊销	151	132	144	147
营业成本	3,868	5,218	6,286	7,588	营运资金变动	908	-261	-141	-230
营业税金及附加	6	81	98	119	经营活动现金流	1,499	253	542	610
销售费用	1,410	1,940	2,307	2,805	资本开支	-10	-380	-167	-211
管理费用	244	331	407	495	投资	-1,605	0	0	0
财务费用	-23	16	24	23	投资活动现金流	-1,621	-335	-153	-199
研发费用	60	81	98	131	股权募资	922	0	0	0
资产减值损失	-19	0	0	0	债务募资	-599	266	266	368
投资收益	35	44	15	12	筹资活动现金流	-5	38	232	325
营业利润	492	476	619	798	现金净流量	-118	-44	622	737
营业外收支	-4	-2	-1	-1	主要财务指标				
利润总额	488	474	618	797	成长能力				
所得税	75	76	99	135	营业收入增长率	11.3%	33.1%	21.4%	21.6%
净利润	413	398	519	661	净利润增长率	65.1%	-3.6%	30.4%	27.4%
归属于母公司净利润	413	398	519	661	盈利能力				
YoY (%)	65.1%	-3.6%	30.4%	27.4%	毛利率	36.3%	35.4%	36.0%	36.4%
每股收益	1.08	0.99	1.29	1.65	净利率	6.8%	4.9%	5.3%	5.5%
资产负债表（百万元）					总资产收益率 ROA	7.4%	6.6%	7.3%	8.0%
货币资金	726	682	1,304	2,040	净资产收益率 ROE	13.2%	12.0%	13.5%	14.7%
预付款项	19	56	42	57	偿债能力				
存货	879	1,464	1,305	1,971	流动比率	1.75	1.62	1.68	1.76
其他流动资产	1,532	1,191	1,800	1,481	速动比率	0.96	0.65	0.98	0.95
流动资产合计	3,157	3,393	4,451	5,549	现金比率	0.40	0.33	0.49	0.65
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	44.1%	45.3%	46.3%	45.8%
固定资产	42	47	46	44	经营效率				
无形资产	10	12	13	15	总资产周转率	1.34	1.39	1.49	1.55
非流动资产合计	2,424	2,670	2,693	2,755	每股指标（元）				
资产合计	5,581	6,064	7,144	8,304	每股收益	1.08	0.99	1.29	1.65
短期借款	912	1,178	1,444	1,812	每股净资产	7.77	8.26	9.56	11.20
应付账款及票据	391	394	594	599	每股经营现金流	3.73	0.63	1.35	1.52
其他流动负债	506	521	617	743	每股股利	0.50	0.10	0.00	0.00
流动负债合计	1,809	2,094	2,655	3,154	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	18.14	19.75	15.15	11.90
其他长期负债	651	651	651	651	PB	3.08	2.37	2.05	1.75
非流动负债合计	651	651	651	651					
负债合计	2,460	2,745	3,306	3,805					
股本	402	402	402	402					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	3,121	3,318	3,837	4,499					
负债和股东权益合计	5,581	6,064	7,144	8,304					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。