

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

收入延续高增, 分红彰显信心

——致欧科技(301376)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

市场数据(2024-10-29)

收盘价(元)	19.29
一年内最高/最低(元)	29.60/16.36
沪深 300 指数	3,924.65
市净率(倍)	2.42
流通市值(亿元)	24.61

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	7.98
每股经营现金流(元)	3.73
毛利率(%)	35.10
净资产收益率_摊薄(%)	8.66
资产负债率(%)	48.66
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, 聚源

相关报告

《致欧科技(301376)中报点评: 收入增速较快, 海运费及汇兑扰动盈利》 2024-08-26

《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

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

事件:

公司发布 2024 年三季报。2024 年前三季度公司实现营业收入 57.28 亿元, 同比+38.49%, 实现归母净利润 2.78 亿元, 同比-3.11%, 实现扣非归母净利润 2.58 亿元, 同比-17.44%; 经营活动产生的现金流量净额 14.96 亿元, 同比+40.41%; 基本每股收益 0.69 元, 同比-9.21%; 加权平均净资产收益率 8.75%, 同比-3.97pct。

其中: Q3 实现营业收入 20.07 亿元, 同比+34.49%, 实现归母净利润 1.06 亿元, 同比+5.44%, 实现扣非归母净利润 0.99 亿元, 同比-1.46%。

投资要点:

- 公司收入保持较快增长, 利润降幅收窄。

2024 年前三季度公司收入延续较快增速, 同比增长 38.49%, 主要是由于公司营销力度增强, 新品及次新品销售占比进一步提升, 新兴渠道 TEMU 拓展顺利, 销售规模扩大。前三季度归母净利润 2.78 亿元, 同比-3.11%, 较 2024 年中报归母净利润增速-7.73% 收窄了 4.62pct; 单看 Q3 归母净利润 1.06 亿元, 同比+5.44%, 环比+49.30%; 公司业绩情况有所改善, 主要是由于公司主动调高了部分产品的售价, 以对冲海运费上升和汇兑收益减少对公司利润的影响。

- 产品价格调高改善毛利率水平, 四季度海运费压力仍存。

2024 年前三季度公司毛利率为 35.10%, 同比-1.76pct, 但较中报提升了 0.18pct; 其中 Q3 毛利率 35.44%, 同比-2.25pct, 环比+1.58pct, 毛利率有所改善。毛利率较去年下降主要由于受到红海事件影响, 海运费价格较去年同期有所上涨, 根据同花顺数据, 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 2024 年前三季度呈现波动上升走势, 平均值为 1584.76, 较去年同期 +64.44%。2024 年初 CCFI 为 936.83, 7 月下旬涨至年内高点 2180.69, 涨幅达 132.77%, 而后开始回落, 截至 2024 年 10 月 25 日, CCFI 回落至 1366.40。公司 24Q3 毛利率有所改善主要由于公司主动调高产品价格来对冲海运费影响, 虽然海运费近期有所回落, 但由于公司采用长协模式, 对海运费走势反映相对滞后, 预计公司 24Q4 海运费仍处于年内阶段性高点, 对公司毛利率继续形成压制; 展望 2025 年, 预计海运费将回落, 成本方面将有所改善, 从而带动公司毛利率修复。

- 销售费用提升及汇兑收益减少导致净利率下滑, 营销效果有待进一步释放。

2024 年前三季度公司净利率为 4.85%, 同比-2.08pct, 但较中报提升了 0.24pct; 其中 Q3 净利率 5.28%, 同比-1.46pct, 环比+1.50pct, 净利率

有所改善。期间费用方面，前三季度公司期间费用率 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%，分别同比+1.77、-0.25、-0.25、+0.78pct。销售费用增加主要由于平台销售规模增加导致平台交易费增长，以及加大营销活动投入所致；财务费用增加主要由于外汇汇率波动导致汇兑收益减少以及利息收入减少所致。公司在营销方面力度持续增强，公司销售规模随之扩大，营销效果已逐步显现，未来会结合销售转化率情况进一步管控营销费用。

● **积极响应一年多次分红，三季度拟分红回报股东。**

公司积极响应一年多次分红，在符合利润分配原则、保证公司正常经营和长远发展前提下，公布了 2024 年前三季度利润分配预案，拟定向全体股东每 10 股派发现金股利 1 元人民币(含税)，合计派发现金红利人民币 4015 万元(含税)，股利支付率达 14.47%。公司进行前三季度分红显示了对股东回报的重视，同时也反映了公司对未来盈利前景的信心。

● **维持公司“买入”评级。**

公司将继续加大新品投放力度，支撑未来收入增长；巩固现有优势渠道的基础上积极拓展新兴平台和线下市场；加强费用管控改善成本及利润率；稳步推进海外本土履约能力及东南亚供应链的迁移，规模优势持续提升；目前公司备货充足，为 Q4 旺季销售做好准备，期待公司在海外销售旺季中实现进一步增长。

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 4.09 亿元、5.42 亿元、7.26 亿元，对应 EPS 分别为 1.02 元、1.35 元、1.81 元，对应 PE 分别为 18.92 倍、14.28 倍、10.67 倍。

风险提示：地缘政治及贸易摩擦的风险；海运费及汇率大幅波动的风险；国外需求不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,455	6,074	7,967	9,909	12,126
增长比率(%)	-8.58	11.34	31.16	24.38	22.37
净利润(百万元)	250	413	409	542	726
增长比率(%)	4.29	65.08	-0.86	32.45	33.89
每股收益(元)	0.62	1.03	1.02	1.35	1.81
市盈率(倍)	30.97	18.76	18.92	14.28	10.67

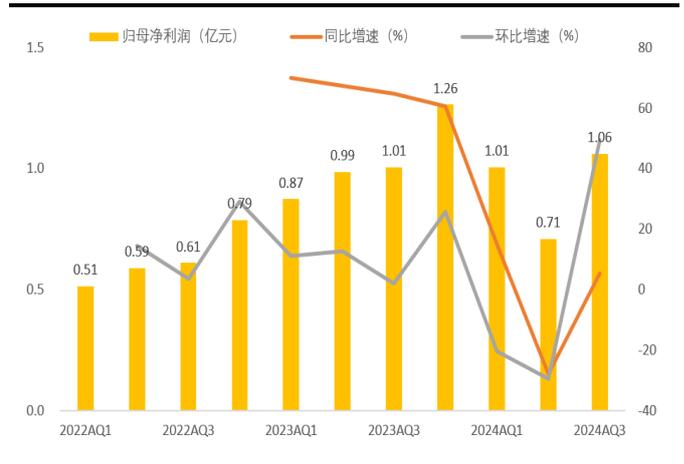
资料来源：中原证券，聚源

图 1：公司营业收入及同环比增速



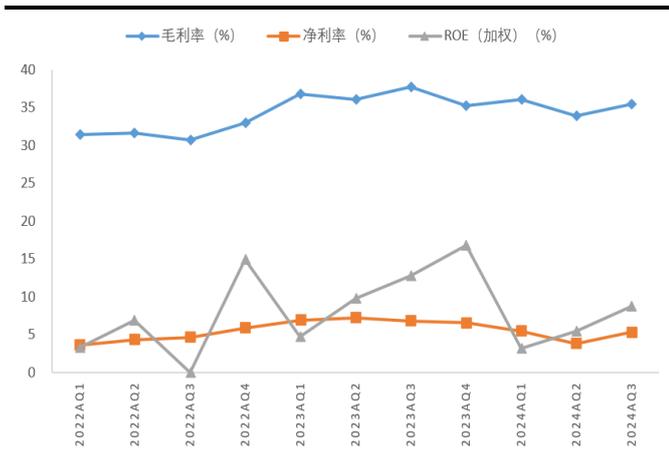
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司归母净利润及同环比增速



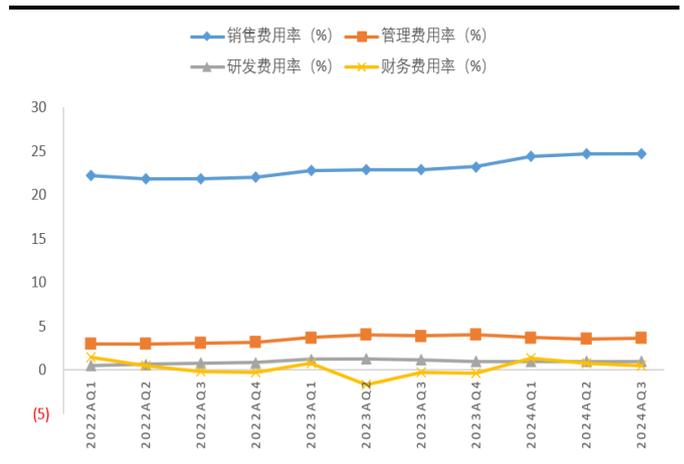
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司季度盈利能力



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司季度期间费用



资料来源：Wind，中原证券

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	3,770	4,680	5,739
现金	1,039	726	959	1,384	1,876
应收票据及应收账款	143	190	243	303	371
其他应收款	106	366	340	429	529
预付账款	17	19	36	40	51
存货	689	879	1,156	1,388	1,676
其他流动资产	208	976	1,036	1,136	1,236
非流动资产	1,275	2,424	2,580	2,476	2,387
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	2,522	2,416	2,325
资产总计	3,478	5,581	6,350	7,156	8,126
流动负债	938	1,809	2,147	2,462	2,806
短期借款	341	912	1,112	1,212	1,312
应付票据及应付账款	242	391	447	564	700
其他流动负债	355	506	589	685	794
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	3,001	3,415	3,859
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	1,515	1,515	1,515
留存收益	785	1,198	1,418	1,810	2,336
归属母公司股东权益	1,807	3,121	3,348	3,741	4,267
负债和股东权益	3,478	5,581	6,350	7,156	8,126

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	287	467	596
净利润	250	413	409	542	726
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	-271	-232	-285
其他经营现金流	23	34	9	11	11
投资活动现金流	-252	-1,621	-253	-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	69	61	71
筹资活动现金流	-568	-5	187	-7	-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	12	0	0
其他筹资现金流	-529	-1,468	-24	-107	-163
现金净增加额	185	-118	232	425	493

资料来源：中原证券，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	7,967	9,909	12,126
营业成本	3,729	3,868	5,164	6,427	7,814
营业税金及附加	4	6	7	8	10
营业费用	1,201	1,410	1,928	2,378	2,910
管理费用	174	244	287	347	424
研发费用	45	60	76	99	121
财务费用	-14	-23	49	38	36
资产减值损失	-23	-19	-20	-20	-20
其他收益	12	5	5	5	5
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	499	665	874
营业外收入	0	0	2	1	1
营业外支出	2	5	1	0	0
利润总额	309	488	499	665	875
所得税	59	75	90	123	149
净利润	250	413	409	542	726
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	250	413	409	542	726
EBITDA	435	608	690	852	1,061
EPS (元)	0.62	1.03	1.02	1.35	1.81

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	31.16	24.38	22.37
营业利润 (%)	3.43	58.26	1.39	33.25	31.49
归属母公司净利润 (%)	4.29	65.08	-0.86	32.45	33.89
获利能力					
毛利率 (%)	31.65	36.32	35.18	35.14	35.56
净利率 (%)	4.58	6.80	5.14	5.47	5.99
ROE (%)	13.84	13.23	12.22	14.49	17.01
ROIC (%)	7.85	8.02	8.20	9.44	11.10
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.03	44.08	47.26	47.73	47.49
净负债比率 (%)	92.43	78.83	89.63	91.30	90.46
流动比率	2.35	1.75	1.76	1.90	2.05
速动比率	1.38	0.96	0.96	1.09	1.21
营运能力					
总资产周转率	1.58	1.34	1.34	1.47	1.59
应收账款周转率	40.65	36.41	36.72	36.28	36.02
应付账款周转率	12.71	12.22	12.32	12.72	12.36
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.62	1.03	1.02	1.35	1.81
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.46	3.73	0.71	1.16	1.48
每股净资产 (最新摊薄)	4.50	7.77	8.34	9.32	10.63
估值比率					
P/E	30.97	18.76	18.92	14.28	10.67
P/B	4.29	2.48	2.31	2.07	1.82
EV/EBITDA	0.36	17.41	12.93	10.21	7.93

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。