

致欧科技(301376)

报告日期: 2025年05月04日

强化供应链布局, 仓储尾程&供应商持续优化

——致欧科技点评报告

投资要点

□ 公司公布 2024A&2025Q1 财报:

24年公司实现营收81.24亿元, 同比+33.74%, 实现归母净利润3.34亿元, 同比-19.2%, 扣非后净利润3.09亿元, 同比-28.53%, 其中Q4实现收入23.96亿元, 同比+23.62%, 实现归母净利润0.56亿元, 同比-56%, 实现扣非归母净利润0.50亿元, 同比-58%, 海运拖累盈利能力。25Q1实现收入20.91亿元, 同比+14%, 归母净利润1.11亿元, 同比+10%, 扣非归母净利润1.2亿元, 同比+25%, 海运回落后盈利改善, 收入略有压力。

□ 北美区域优化措施逐步落地, 增长提速

分产品: 1) 家具系列收入41.98亿元, 同比+37%, 毛利率34.56%, 同比-1.75pct; 2) 家居系列收入29.53亿元, 同比+36%, 毛利率35.5%, 同比-1.91pct; 3) 运动户外收入2.05亿元, 同比+20%; 4) 宠物系列收入6.76亿元, 同比+19%。

分地区: 1) 欧洲收入48.96亿元, 同比+31%, 优势区域公司优势地位稳固(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), 截至24年底, 亚马逊公司产品在细分类目中排名位于TOP20以内的ASIN有438个, 法国站点有392个; 2) 美国收入30.17亿元, 同比+39%, 公司持续强化美国供应链能力, 2024年, 美国地区仓储体系完成在美东、美西、美南、美北、美中的覆盖, 全面提升美国仓储布局的密度和覆盖面, 通过自有仓与三方仓合作的方式优化本土仓网布局。美国市场的自发订单比例12月提升至27.75%。同时, 公司优化三方尾程物流服务商, 美国自发尾程配送费用每单下降约4-5美元, 提升了美国市场的产品毛利水平, 同时产品性价比得到提升, 拉动收入增长提速。3) 日本收入6233万元, 同比+30%。4) 其他区域收入5710万元, 同比+69%, 区域拓展顺畅。

分渠道: 1) 亚马逊: 收入53.7亿元, 同比+31%, 仍为公司最核心渠道, 2) OTTO: 收入3.51亿元, 同比+40%, 快速增长, 3) 独立站: 收入2.14亿元, 同比+58%, 3) 其他 B2C 渠道: 收入9.01亿元, 同比+100%。24年公司新渠道拓展顺畅 TEMU 平台在8月欧洲开放半托管后, 公搜快速占领平台家具家居品类的头部坑位, 实现了爆发式增长。同时, 公司通过精准卡位 SHEIN、TikTok 等新兴渠道红利期, 并多元发展欧洲本土线上 B2C 平台, 公司实现渠道结构从“单极依赖”向“多极共生”升级。

□ 产品、供应链、营销全面改善, 期待关税后稳健成长

产品: 2024年公司推出 Ekho、Helen、Kara、Kate 等系列化产品, 以标准化工艺降低搭配门槛, 驱动跨品类关联购买增长, 2024年新增全球专利授权424项, 其中外观专利383项, 实用新型39项。2024年新增德国 iF 设计奖、意大利 A'Design Award 等31项国际权威设计大奖, 持续提升公司产品设计能力。

供应链: 除了前文的仓储尾程布局外, 公司在关税背景下海外供应链布局持续深化, 2024年, 公司开始做东南亚供应链迁移工作, 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年底, 已经实现20%的东南亚对美出货。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 曾伟
执业证书号: S1230524090011
zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥17.89
总市值(百万元)	7,182.84
总股本(百万股)	401.50

股票走势图



相关报告

- 《营收高增&盈利能力显著修复彰显龙头定价能力》
2024.10.25
- 《收入高增, 盈利能力短期承压》
2024.08.23
- 《23A 业绩增长靓丽, 供应链调整&区域经营改善成果显现》
2024.04.19

营销：依托长期沉淀的品牌认知与用户画像，公搜站内广告投资回报率（ROAS）较高，2024 年广告营销费用占营收比例仅 3.86%，实现流量高效转化。同步整合社交媒体红人内容传播、独立站会员分层运营及线下事件联动，形成“用户触达-转化-留存”的运营闭环，2024 年独立站复购用户同比稳步增长。

□ 盈利预测与投资建议

考虑公司 24 年度东南亚产能覆盖了美国 20%收入，25 年预计美国业务仍将部分受关税影响，我们下调对公司盈利预测，预计公司 25-27 年实现收入 97.7/120.3/148.2 亿元，同比+20%/+23%/+23%，实现归母净利润 3.88/5.47/7.27 亿元，分别同比+16%/+41%/+33%，对应 PE 18/13/10X，考虑公司东南亚供应链仍在持续完善，关税影响将逐步走弱，中长期壁垒依然显著，维持“增持”评级。

□ 风险提示

原材料价格波动，海运费波动，市场竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,124	9,769	12,034	14,820
(+/-) (%)	33.74%	20.25%	23.19%	23.15%
归母净利润	334	388	547	727
(+/-) (%)	-19.21%	16.45%	40.89%	32.86%
每股收益(元)	0.83	0.97	1.36	1.81
P/E	21.53	18.49	13.13	9.88

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,603	5,050	5,863	6,888
现金	687	2,095	2,468	2,912
交易性金融资产	388	386	385	385
应收账款	283	236	304	369
其它应收款	308	206	263	335
预付账款	40	94	93	137
存货	1,324	1,524	1,841	2,241
其他	575	509	509	509
非流动资产	2,669	2,681	2,639	2,623
金融资产类	15	15	15	15
长期投资	0	0	0	0
固定资产	58	65	68	73
无形资产	12	15	18	20
在建工程	0	0	0	0
其他	2,583	2,585	2,537	2,514
资产总计	6,272	7,731	8,501	9,511
流动负债	2,349	2,430	2,653	2,936
短期借款	1,284	1,284	1,284	1,284
应付款项	497	541	657	802
预收账款	1	0	0	0
其他	568	605	712	850
非流动负债	696	694	694	694
长期借款	0	0	0	0
其他	696	694	694	694
负债合计	3,045	3,123	3,346	3,629
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	3,227	4,607	5,155	5,882
负债和股东权益	6,272	7,731	8,501	9,511

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	8124	9769	12034	14820
营业成本	5309	6497	7883	9618
营业税金及附加	10	10	12	15
营业费用	2007	2433	3021	3735
管理费用	300	361	445	548
研发费用	77	93	114	141
财务费用	61	(7)	2	2
资产减值损失	(41)	(11)	(10)	(10)
公允价值变动损益	(0)	(2)	(1)	0
投资净收益	74	88	102	111
其他经营收益	6	8	8	12
营业利润	404	471	663	881
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	404	471	663	881
所得税	71	82	116	154
净利润	334	388	547	727
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	334	388	547	727
EBITDA	656	572	776	986
EPS (最新摊薄)	0.83	0.97	1.36	1.81

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	33.74%	20.25%	23.19%	23.15%
营业利润	-17.91%	16.56%	40.89%	32.86%
归属母公司净利润	-19.21%	16.45%	40.89%	32.86%
获利能力				
毛利率	34.65%	33.50%	34.50%	35.10%
净利率	4.11%	3.98%	4.55%	4.91%
ROE	10.34%	8.43%	10.62%	12.36%
ROIC	7.18%	5.68%	7.52%	9.09%
偿债能力				
资产负债率	48.55%	40.40%	39.36%	38.16%
净负债比率	94.34%	67.79%	64.92%	61.70%
流动比率	1.53	2.08	2.21	2.35
速动比率	0.71	1.20	1.29	1.36
营运能力				
总资产周转率	1.37	1.40	1.48	1.65
应收账款周转率	34.34	37.65	44.56	44.04
应付账款周转率	12.94	13.39	13.16	13.19
每股指标(元)				
每股收益	0.83	0.97	1.36	1.81
每股经营现金	5.71	0.95	0.93	1.13
每股净资产	8.04	11.48	12.84	14.65
估值比率				
P/E	21.53	18.49	13.13	9.88
P/B	2.23	1.56	1.39	1.22
EV/EBITDA	13.89	12.63	8.83	6.50

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2294	380	373	452
净利润	334	388	547	727
折旧摊销	191	108	111	103
财务费用	41	14	39	39
投资损失	(74)	(88)	(102)	(111)
营运资金变动	1776	(44)	(228)	(308)
其它	26	2	5	3
投资活动现金流	(244)	45	39	31
资本支出	(46)	(116)	(63)	(80)
长期投资	0	0	0	0
其他	(198)	161	102	111
筹资活动现金流	(2181)	972	(39)	(39)
短期借款	372	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(2553)	972	(39)	(39)
现金净增加额	(138)	1408	373	444

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>