

致欧科技 (301376)

2024 年年报及 2025 年一季报点评: 运费影响短期利润, 长期能力持续进步

买入 (维持)

2025 年 04 月 30 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

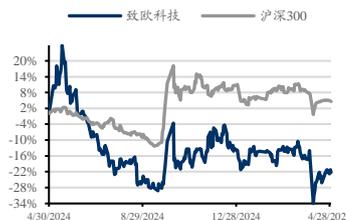
证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	6,074	8,124	9,999	12,242	14,710
同比 (%)	11.34	33.74	23.09	22.42	20.17
归母净利润 (百万元)	412.88	333.57	417.54	543.60	678.71
同比 (%)	65.08	(19.21)	25.17	30.19	24.86
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.03	0.83	1.04	1.35	1.69
P/E (现价&最新摊薄)	17.40	21.53	17.20	13.21	10.58

股价走势



投资要点

■ **事件:** 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年, 公司实现收入 81.2 亿元, 同比+33.7%; 归母净利润为 3.3 亿元, 同比-19.2%; 扣非净利润为 3.1 亿元, 同比-28.5%。2025Q1, 公司实现收入 20.9 亿元, 同比+13.6%; 归母净利润 1.1 亿元, 同比+10.3%。扣非净利润 1.2 亿元, 同比+25%。公司计划每股分配股利 0.2 元, 加上 Q3 分配的 0.1 元/股, 全年共分红 0.3 元/股, 分红率 36%, 对应 4 月 30 日收盘价股息率为 1.8%。

■ **海运运费影响 2024 年利润:** 公司 2024 年毛利率/销售净利率为 34.7%/4.1%, 同比-1.67%/-2.69%。其中 2024Q4 公司毛利率/净利率为 33.6%/2.3%。公司毛利率、净利率下降的主要原因是海运运费提升。2024 年红海危机导致运价大涨, 6 月末 SCFI 综合指数较年初大幅上涨 95.8%, 运费涨价的影响有一些滞后性, 主要影响 24H2 的业绩。2024 年全年, 公司运费成本占收入的比重达 18.5%, 同比+0.8pct。

■ **2025Q1 公司利润率有所好转:** 2025Q1, 公司毛利率/销售净利率为 35.4%/5.3%, 同比-0.6/-0.2pct, 虽同比仍然有所下滑, 但环比 Q4 同比 1.8%/+3.0%。随着 2024H2 运价下降, 我们认为公司利润率有望在 2025 年实现逐季恢复。2025Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率为 24.3%/4.4%/0.8%/-1.3%, 同比-0.1/+0.7/-0.1/-2.7pct。管理费用提升主要因股权激励开支提升; 财务费用率波动主要受汇兑影响。

■ **持续投入长期能力建设, 供应链、品牌、物流、渠道平台均有建树:**
 ① 供应链, 持续推进全球化战略, 强化东南亚备份产能, 缓解关税影响; 提高生产标准化, 年底标准五金 SKU 数量下降率达 70%。
 ② 完成“SONGMICS HOME”主品牌对三大子品牌的全面整合, 通过统一视觉体系与设计语言, 实现品牌认知聚焦与资源协同。产品聚焦系列化, 2024 年推出 Ekho、Helen、Kara、Kate 等系列化产品。
 ③ 物流, 海外仓能力持续强化, 2024 年底全球自营仓面积达 33.49 万平方米, 法国前置仓发货比例提升 30pct 达 37.8%; 意西前置仓发货比例提升 14pct 达 72.8%, 前置仓尾程运输时效缩短 1-2 天; 美国自发订单比例提升至 27.75%, 全年平均尾程价格下降 4-5 美元/单。
 ④ 渠道平台方面, 2024 年 3 月公司率先以半托管模式入驻 TEMU 美国站, 8 月快速扩展至西班牙、意大利等欧洲五国站点, 至年末 TEMU 平台已成为第四大线上 B2C 销售渠道; 公司自有仓储布局在平台半托管模式下有较大优势, 未来前景可期。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑运费、关税等外部因素影响, 我们将公司 2025-26 年归母净利润预期从 5.5/6.4 亿元下调至 4.2/5.4 亿元, 预计 2027 年归母净利润为 6.8 亿元; 同比+25%/+30%/+25%, 对应 4 月 30 日收盘价为 17/13/11 倍 P/E。考虑股价已有回调, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 运费及汇率波动, 关税及地缘风险, 库存风险等。

市场数据

收盘价(元)	17.89
一年最低/最高价	14.81/29.89
市净率(倍)	2.15
流通 A 股市值(百万元)	3,449.00
总市值(百万元)	7,182.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.34
资产负债率(%LF)	48.20
总股本(百万股)	401.50
流通 A 股(百万股)	192.79

相关研究

《致欧科技(301376): 2024 年三季报点评: 营收同比+38.5%, 海运等宏观变量仍影响利润率》

2024-10-24

《致欧科技(301376): 2024 年半年报点评: 收入同比+41%, 海运费、汇率等因素影响短期利润》

2024-08-22

致欧科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,603	3,712	3,949	4,317	营业总收入	8,124	9,999	12,242	14,710
货币资金及交易性金融资产	1,075	834	589	429	营业成本(含金融类)	5,309	6,459	7,894	9,485
经营性应收款项	322	340	410	486	税金及附加	10	12	15	18
存货	1,324	1,427	1,704	2,007	销售费用	2,007	2,490	3,085	3,707
合同资产	0	0	0	0	管理费用	300	419	488	572
其他流动资产	883	1,111	1,246	1,395	研发费用	77	95	116	140
非流动资产	2,669	2,726	2,767	2,793	财务费用	61	98	84	
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	13	15	19
固定资产及使用权资产	845	901	941	965	投资净收益	74	91	111	133
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	12	14	16	18	减值损失	(44)	(47)	(57)	(68)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	8	10	13	15
长期待摊费用	10	10	10	10	营业利润	404	493	642	801
其他非流动资产	1,800	1,800	1,800	1,800	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	6,272	6,437	6,716	7,110	利润总额	404	493	642	802
流动负债	2,349	2,282	2,141	2,029	减:所得税	71	76	98	123
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,442	1,039	627	215	净利润	334	418	544	679
经营性应付款项	497	654	800	961	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	41	89	108	130	归属母公司净利润	334	418	544	679
其他流动负债	368	500	606	723	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	1.04	1.35	1.69
非流动负债	696	765	837	909	EBIT	466	591	726	888
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	656	618	768	946
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.65	35.41	35.51	35.52
租赁负债	686	757	829	901	归母净利率(%)	4.11	4.18	4.44	4.61
其他非流动负债	10	8	8	8	收入增长率(%)	33.74	23.09	22.42	20.17
负债合计	3,045	3,047	2,978	2,937	归母净利润增长率(%)	(19.21)	25.17	30.19	24.86
归属母公司股东权益	3,227	3,390	3,738	4,172					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,227	3,390	3,738	4,172					
负债和股东权益	6,272	6,437	6,716	7,110					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,294	348	324	416	每股净资产(元)	8.04	8.44	9.31	10.39
投资活动现金流	(244)	90	40	65	最新发行在外股份(百万股)	402	402	402	402
筹资活动现金流	(2,181)	(592)	(609)	(641)	ROIC(%)	7.55	9.50	11.84	14.34
现金净增加额	(138)	(142)	(245)	(159)	ROE-摊薄(%)	10.34	12.32	14.54	16.27
折旧和摊销	191	27	43	58	资产负债率(%)	48.55	47.34	44.34	41.32
资本开支	(46)	(73)	(71)	(68)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.53	17.20	13.21	10.58
营运资本变动	1,776	(126)	(268)	(296)	P/B (现价)	2.23	2.12	1.92	1.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>