

致欧科技（301376.SZ）

优于大市

2024 年报&2025 年一季报点评：
一季度盈利环比修复，海外产能配置提升供应链韧性

核心观点

一季度收入利润双增，盈利环比改善。2024 年收入 81.2 亿/+33.7%，归母净利润 3.3 亿/-19.2%，扣非归母净利润 3.1 亿/-28.5%；其中 2024Q4 收入 24.0 亿/+23.6%，归母净利润 0.6 亿/-55.7%，扣非归母净利润 0.5 亿/-57.7%。2024 年公司营收重回规模增长，利润受海运成本上升与供应链转移等影响而短期承压；2025Q1 公司收入 20.9 亿/+13.6%，归母净利润 1.1 亿/+10.3%，扣非归母净利润 1.2 亿/+24.9%，受关税预期与平台竞争影响，收入增长略有降速，盈利受益于海运费下降与汇兑收益而环比改善。

渠道结构优化，新品为增长引擎。在巩固亚马逊市占的同时，公司精准卡位 TEMU、Tiktok、SHEIN 等新兴渠道红利期，持续完善独立站和美国线下商超 Hobby Lobby 等 KA 渠道，B2C 渠道方面，2024 年亚马逊/OTTO/独立站/其他渠道增速分别为 31.0%/40.3%/57.5%/99.7%，其中 TEMU 在 8 月欧洲开放半托管后实现爆发式增长，至年末已成为线上 B2C 第四大平台；2024 年公司新品与次新品营收同比+89%，占总营收的比例提升至 37%，已形成了老品微迭代稳盘、次新品快速爬坡、新品储备扩张的增长模型。

多元仓网布局强化本地履约能力，供应链迁移应对关税扰动。2024 年欧洲收入 49.0 亿/+31.3%，欧洲深化仓储物流和渠道多元化，法国、意西前置仓发货比例提升至 37.8%/72.8%，尾程运输时效缩短 1-2 天，非亚马逊平台增量贡献显著；2024 年北美收入 30.2 亿/+38.8%，美国以仓网密度为主线，自发订单比例提升至 27.75%，平均尾程价格下降了 4-5 美元/单，同时公司积极向东南亚迁移供应链以应对关税风险，截至 2024 年底，已实现 20%的东南亚对美出货，未来将持续提升东南亚对美出口比例。

2025Q1 盈利修复，汇兑收益增厚利润。2024 年公司毛利率 34.7%/-1.7pct，归母净利率 4.1%/-2.7pct，盈利下滑主要与海运费高位、产品调价与营销投入加大有关；2025Q1 毛利率 35.4%/-0.6pct，归母净利率 5.3%/-0.2pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 24.3%/4.4%/0.8%/-1.3%，同比 -0.1pct/+0.7pct/-0.1pct/-2.7pct，财务费用率下降主要系汇兑收益增加。

风险提示：第三方平台经营风险；汇率及海运价格波动风险；关税政策风险。
投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司是家居家具跨境电商垂类龙头，品类及渠道扩张动力充足，从产品到供应链全面树立壁垒。考虑到关税政策的不确定性扰动，下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 3.8/5.4/7.1 亿（前值为 5.8/6.8/-亿），同比 +14.9%/+39.6%/+32.6%，对应 PE=19/13/10x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,074	8,124	9,585	11,614	14,135
(+/-%)	11.3%	33.7%	18.0%	21.2%	21.7%
归母净利润(百万元)	413	334	383	535	709
(+/-%)	65.1%	-19.2%	14.9%	39.6%	32.6%
每股收益(元)	1.14	0.92	0.95	1.33	1.77
EBIT Margin	8.0%	5.2%	5.3%	5.8%	6.3%
净资产收益率(ROE)	13.2%	10.3%	8.7%	11.4%	14.1%
市盈率(PE)	15.7	19.4	18.7	13.4	10.1
EV/EBITDA	18.1	22.0	17.8	13.8	10.8
市净率(PB)	2.07	2.00	1.63	1.54	1.43

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

轻工制造·家居用品

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

联系人：李晶

lijing29@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	17.89 元
总市值/流通市值	7183/3449 百万元
52 周最高价/最低价	29.89/14.81 元
近 3 个月日均成交额	39.83 百万元

市场走势

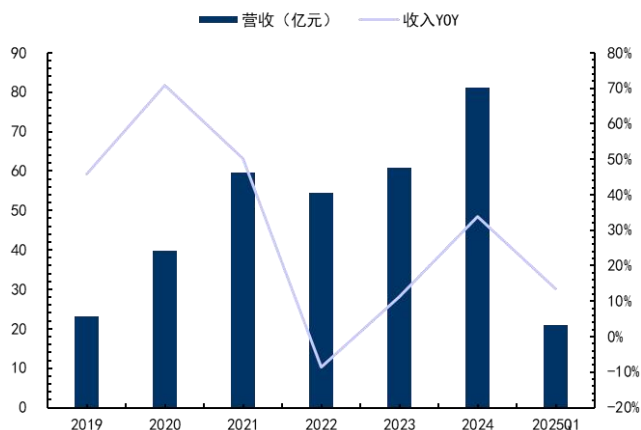


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

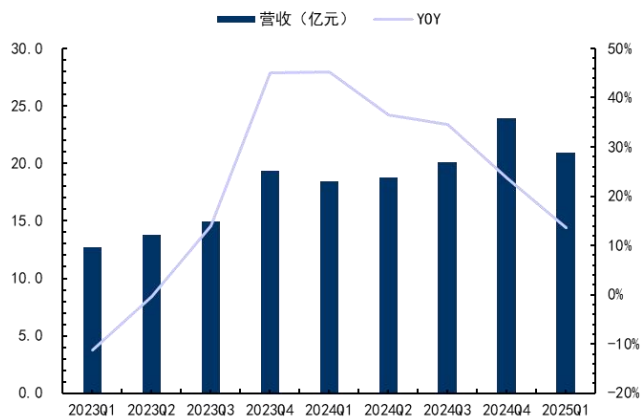
- 《致欧科技（301376.SZ）-2024 年三季报点评：收入延续高增，盈利环比改善》——2024-10-28
- 《致欧科技（301376.SZ）-2024 年半年报点评：收入增长靓丽，盈利短期受海运费与汇兑扰动》——2024-08-25
- 《致欧科技（301376.SZ）-2023 年年报点评：Q4 旺季销售较好，全年业绩优异》——2024-04-22
- 《致欧科技（301376.SZ）-2023 年业绩预告点评：Q4 收入提速，全年利润高增长》——2024-02-05
- 《致欧科技（301376.SZ）-海外线上家居龙头，从产品到供应链全面树立壁垒》——2023-12-11

图1：公司营业收入及增速



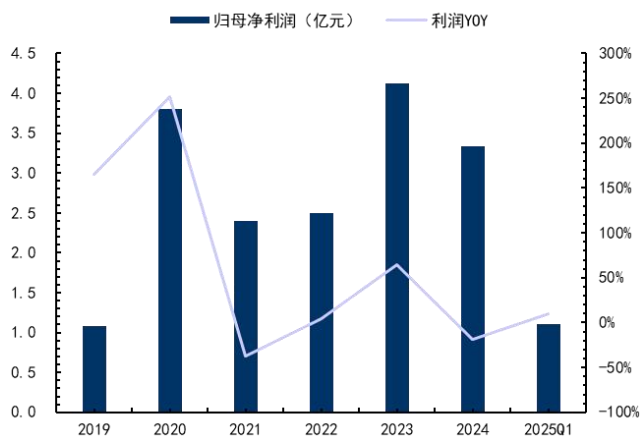
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

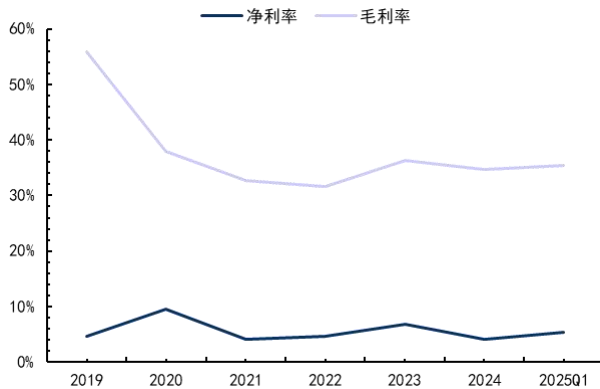
图4：公司单季归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

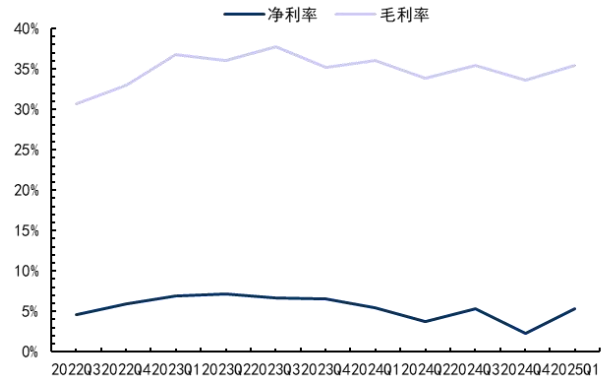
0

图5: 公司毛利率及净利率



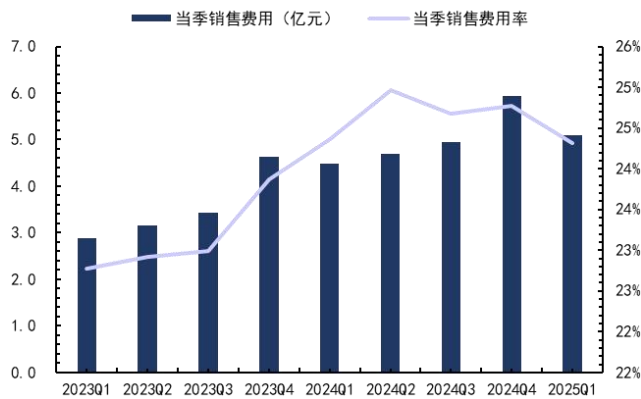
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



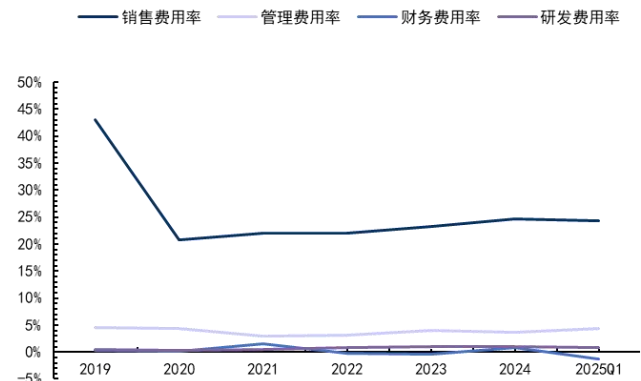
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (25E)	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E		
301376.SZ	致欧科技	17.9	71.8	0.9	1.0	1.3	1.8	19.4	18.7	13.4	10.1	0.8	优于大市
301061.SZ	匠心家居	69.9	117.0	4.1	4.7	5.5	6.6	17.1	14.9	12.7	10.6	0.9	无评级
301381.SZ	赛维时代	20.2	81.0	0.5	0.8	1.1	1.5	37.5	24.4	17.8	13.4	0.6	无评级
300866.SZ	安克创新	88.8	472.1	4.0	4.8	5.9	7.3	22.3	18.7	15.0	12.1	0.8	无评级

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注: 安克创新、匠心家居与赛维时代盈利预测来自 wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	726	687	1676	1914	2237	营业收入	6074	8124	9585	11614	14135
应收款项	556	590	226	290	343	营业成本	3868	5309	6305	7525	9016
存货净额	879	1324	1408	1536	1729	营业税金及附加	6	10	10	12	14
其他流动资产	267	333	403	484	590	销售费用	1410	2007	2300	2845	3534
流动资产合计	3157	3603	3822	4334	5010	管理费用	244	300	365	442	538
固定资产	42	59	55	44	28	研发费用	60	77	96	116	141
无形资产及其他	10	12	12	11	11	财务费用	(23)	61	25	0	5
投资性房地产	2372	2598	2598	2598	2598	投资收益	35	74	15	15	15
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(41)	(42)	(30)	(30)	(30)
资产总计	5581	6272	6486	6987	7647	其他收入	(70)	(66)	(96)	(116)	(141)
短期借款及交易性金融负债	1059	1442	471	466	469	营业利润	492	404	469	658	872
应付款项	391	497	501	660	865	营业外净收支	(4)	0	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	358	410	407	492	595	利润总额	488	404	467	656	870
流动负债合计	1809	2349	1379	1618	1928	所得税费用	75	71	84	121	161
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	651	696	699	693	688	归属于母公司净利润	413	334	383	535	709
长期负债合计	651	696	699	693	688	现金流量表（百万元）					
负债合计	2460	3045	2078	2311	2616	净利润	413	334	383	535	709
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	11	10	(16)	(8)	(9)
股东权益	3121	3227	4409	4676	5031	折旧摊销	8	10	11	13	14
负债和股东权益总计	5581	6272	6486	6987	7647	公允价值变动损失	41	42	30	30	30
关键财务与估值指标						财务费用	(23)	61	25	0	5
每股收益	1.14	0.92	0.95	1.33	1.77	营运资本变动	(1598)	(559)	198	(42)	(58)
每股红利	0.04	0.71	0.48	0.67	0.88	其它	(11)	(10)	16	8	9
每股净资产	8.64	8.93	10.98	11.65	12.53	经营活动现金流	(1136)	(173)	623	535	695
ROIC	19%	8%	9%	14%	18%	资本开支	0	7	(21)	(23)	(19)
ROE	13%	10%	9%	11%	14%	其它投资现金流	(615)	59	561	(2)	(0)
毛利率	36%	35%	34%	35%	36%	投资活动现金流	(615)	66	540	(25)	(19)
EBIT Margin	8%	5%	5%	6%	6%	权益性融资	9	0	990	0	0
EBITDA Margin	8%	5%	5%	6%	6%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	11%	34%	18%	21%	22%	支付股利、利息	(13)	(257)	(192)	(267)	(355)
净利润增长率	65%	-19%	15%	40%	33%	其它融资现金流	1455	581	(972)	(4)	2
资产负债率	44%	49%	32%	33%	34%	融资活动现金流	1438	68	(173)	(272)	(352)
股息率	0.2%	4.0%	3.0%	4.1%	5.5%	现金净变动	(313)	(39)	989	238	323
P/E	15.7	19.4	18.7	13.4	10.1	货币资金的期初余额	1039	726	687	1676	1914
P/B	2.1	2.0	1.6	1.5	1.4	货币资金的期末余额	726	687	1676	1914	2237
EV/EBITDA	18.1	22.0	17.8	13.8	10.8	企业自由现金流	0	(194)	606	496	664
						权益自由现金流	0	388	(386)	497	674

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032