

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

品类渠道发展推动销售增长，供应链全球化分散风险

——致欧科技(301376)2024 年报及 2025 年一季报 点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

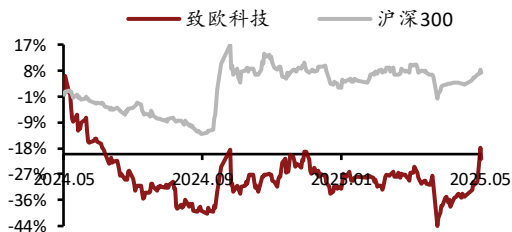
市场数据(2025-05-15)

收盘价(元)	21.36
一年内最高/最低(元)	29.60/15.17
沪深 300 指数	3,907.20
市净率(倍)	2.56
流通市值(亿元)	41.18

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	8.34
每股经营现金流(元)	1.71
毛利率(%)	35.39
净资产收益率_摊薄(%)	3.31
资产负债率(%)	48.20
总股本/流通股(万股)	40,150.00/19,278.94
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：中原证券研究所，聚源

相关报告

《致欧科技(301376)季报点评：收入延续高增，分红彰显信心》 2024-10-30

《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

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

事件：

公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告。2024 年公司实现营业收入 81.24 亿元，同比+33.74%，实现归母净利润 3.34 亿元，同比-19.21%，扣非归母净利润 3.09 亿元，同比-28.53%；经营活动产生的现金流量净额 22.94 亿元，同比+53.02%；基本每股收益 0.83 元，同比-23.15%；加权平均净资产收益率 10.52%，同比-6.24pct；拟向全体股东每股派发现金红利 0.2 元（含税）。

2025Q1 公司实现营业收入 20.91 亿元，同比+13.56%，实现归母净利润 1.11 亿元，同比+10.30%，实现扣非归母净利润 1.20 亿元，同比+24.86%。

投资要点：

● 收入保持较快增长，利润受海运费等影响下滑。

2024 年，公司营业收入同比+33.74%，主要由于：公司次新品和新品销售表现出色，2024 年新品与次新品（2023 年上市产品）占营业收入比例提升至 37%，营收同比增长了 89%，远高于公司整体增速，为公司后续的营收增长奠定基础；公司优化物流尾程配送，欧洲通过新增 5 个前置仓提升运输时效并降低平均运费，美国通过提升仓储布局密度和覆盖面，提高自发订单比例，降低尾程费用；公司传统销售平台保持较好增长的同时，发力 TEMU、TikTok、SHEIN 等新兴平台，新兴平台渠道销售取得高速增长。2024 年，公司归母净利润同比-19.21%，主要受到海运费高位、销售费用提升、汇兑损益波动及行业竞争影响。

● 家具和家居系列协同增长，欧洲北美持续增长，B2C 渠道占比提升。

1) 分品类看，家具/家居/宠物/运动户外系列分别实现收入 41.98、29.53、6.76、2.05 亿元，分别同比+36.79%、+35.87%、+19.16%、+19.82%，各品类均实现增长，其中家具和家居两大品类增长明显。2024 年公司加速产品创新与迭代，2023 年上市的次新品快速放量，带动主营业务收入结构优化和规模跃升，家具品类销售额同比增长 36.79%，收入贡献率提升 1 个百分点至 52.26%；家居品类销售增幅达 35.87%，业务收入占比提高 0.4 个百分点至 36.77%。

2) 分地区看，欧洲/北美地区分别实现收入 48.96、30.17 亿元，分别同比+31.31%、+38.88%，实现了较快增长。欧洲市场仓储物流深度优化，法意西前置仓网络优化带动尾程时效提升与成本下降，同时发力 OTTO、TEMU、SHEIN 及独立站等新兴渠道，渠道多元化下，非亚马逊平台增量贡

献显著，驱动区域销售额同比增长 31.31%；北美市场通过聚焦头部品类、优化广告投放与仓网密度提升，叠加东南亚供应链策略调整对冲关税成本压力，推动区域销售额同比增长 38.83%。

3) 分渠道看，B2C/B2B 渠道分别实现收入 68.37、11.96 亿元，分别同比 +38.43%、+14.43%，公司在巩固 Amazon 平台市占的同时，加速布局新兴流量，精准把握 TEMU、TikTok、SHEIN 等新兴渠道的流量红利，实现了 B2C 新兴渠道的高速增长。其中，亚马逊平台保持稳定增长，增速达 30.95%；OTTO 平台保持 40.30% 的较快增速，收入占比提升至 4.37%；公司独立站增速更为显著，达到 57.52%；表现最为亮眼的是其他 B2C 渠道，增速高达 99.66%，收入占比提升 3.67 个百分点至 11.21%。

● 欧线仓网前置提升运输时效，美线提升自发比例降低尾程成本。

公司构建“自营仓+平台仓+三方仓”的全球混合仓储网络，2024 年底全球自营仓面积达 33.49 万平方米，覆盖欧美核心市场。2024 年公司在欧洲地区的尾程配送环节以仓网前置为主线，仓储布局由德国一仓发全欧优化至一个中心仓+N 个前置仓的模式，在法国、西班牙、意大利新增了 5 个前置仓，通过前置仓招标进一步降低仓储和库内操作费用，提升前置仓比例，法国前置仓发货比例提升至 37.8%，较 2023 年提升了 30 个百分点；意西前置仓发货比例提升至 72.8%，较 2023 年提升了 14 个百分点；法意西三国的每个包裹平均运费下降了 0.7 至 2.4 美元，前置仓尾程运输时效缩短了 1-2 天，优化了客户体验，有利于更高的销量转化。

2024 年，公司在美国地区以仓网密度为主线，仓储体系全面提升布局的密度和覆盖面，显著提升仓网密度与订单响应效率，通过自有仓与三方仓合作的方式优化布局，完成在美东、美西、美南、美北、美中的覆盖，2024 年末美国市场的自发订单比例 12 月提升至 27.75%，进一步降低尾程配送费用；同时并引入高性价比物流商优化尾程成本，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；通过自营仓+三方物流伙伴+亚马逊 FBA 的合理搭配，实现了灵活备货、快速配送与售后支持的一体化服务，持续强化客户体验与本地化运营。

● 快速抢占新兴渠道流量红利，实现多渠道共生。

渠道方面已形成“线上平台+独立站+线下零售”的立体化布局，线上深度绑定 Amazon、OTTO 等主流电商平台及 Wayfair 等垂类渠道，同步拓展 TEMU、SHEIN 等新兴平台，强化全域流量触达；线下通过欧美 KA 团队开拓大型商超合作，延伸品牌线下场景；同时以独立站为核心沉淀品牌私域流量，构建用户认知与复购闭环。2024 年 Temu、SHEIN、TikTok 等国内知名出海电商平台爆发，公司抓住机会开拓渠道，抢占新兴平台流量红利，B2C 第三方平台其他营业收入达 9.01 亿元，同比增长了 99.66%。公司自有仓储布局在平台半托管模式下拥有较大优势，2024 年 3 月在 TEMU 开放半托管后，公司作为第一批半托管卖家率先在美国站入驻，8 月快速扩展至西班牙、意大利等欧洲五国站点，快速占领平台家具家居品类的头部坑位，实现了快速增长，至年末 TEMU 平台已成为公司第四大线上 B2C 销售渠道；通过多元发展本 B2C 平台，公司实现渠道结构从“单极依赖”向“多极共生”升级，分散单一平台风险，激活增量市场空间。

● 产品标准归一降本，持续推进供应链全球化战略。

公司致力于产品由内至外的标准统一，以共用部件打造产品底盘，将生产物料、工艺技术、五金配件及连接件实现标准化和归一化，降低多 SKU 衍生的管理难度、提升生产效率、稳定产品质量以及减少物料集采的成本。2024 年，公司输出五金、材料、结构、工艺多项标准和规范并运用于公司各项 SKU，公司通过对产品标准化矩阵的梳理，截至 2024 年底标准五金 SKU 数量下降率达 70%。

同时，为应对全球地缘政治的风险和不确定性，公司持续推进供应链全球化战略，构重点强化东南亚地区的产能布局。2024 年公司开始着手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，在保障质量的基础下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。目前美国的东南亚发货占比已提升至 40% 左右，但相对应 87% 的产品订单已经落地东南亚，计划到 2025 年 Q3，东南亚将成为美国的主发货基地，2025 年 Q2 至 Q3 东南亚和中国切换之间会有一定的空档问题，预计美国销售增长会受到一定影响，到 2025Q4 基本会恢复到正常状态。从长期看，供应链全球化策略可分散单一供应链风险，通过多元化产能配置提升供应链韧性，为北美市场提供稳定的供应保障。

● 2024 年盈利能力承压，2025Q1 有所改善。

2024 年公司毛利率为 34.65%，同比-1.67pct；期间费用方面，2024 年公司期间费用率 30.10%，同比+2.25pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 24.70%、3.69%、0.95%、0.76%，分别同比+1.49、-0.33、-0.04、+1.13pct，销售费用增加主要系 B2C 平台销售规模增加导致平台交易费增长、加大营销活动投入导致广告费增长所致，财务费用增加主要由于上年同期有较大汇兑收益；2024 年公司净利率为 4.11%，同比-2.69pct。盈利能力承压主要由海运费上升、销售费用提升及汇兑损益变动所致：受到红海事件以及关税预期导致提前出货影响，海运费价格居高不下，根据同花顺数据，中国出口集装箱运价指数（CCFI）欧洲航线指数从 2024 年年初起持续攀升至 8 月出现拐点开始下降，2024 年平均值 1550.59，同比+65.43%，公司通过长协模式锁定海运成本，一定程度上平抑利润冲击，但仍对全年利润率形成压制。

2025Q1 公司毛利率为 35.39%，同比-0.61pct；期间费用率 28.23%，同比-2.15pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 24.31%、4.37%、0.82%、-1.27%，分别同比-0.06、+0.69、-0.12、-2.66pct，财务费用减少主要是汇率波动，导致本期产生较大汇兑收益所致；净利率为 5.3%，同比-0.16pct；公司盈利能力环比改善。

● 维持公司“买入”评级。

预计 2025 年、2026 年、2027 年公司可实现归母净利润分别为 3.85 亿元、5.48 亿元、7.09 亿元，对应 EPS 分别为 0.96 元、1.37 元、1.76 元，对应 PE 分别为 22.25 倍、15.64 倍、12.10 倍。产品方面公司形成了老品稳盘、次新品快速爬坡、新品储备扩张的梯度增长方面持续开拓新渠道，分散单一平台风险，物流方面美线自发比例将进一步提升，尾程成本仍有较大优化空间，供应链迁移东南亚应对关税风险，2025 年对美发货

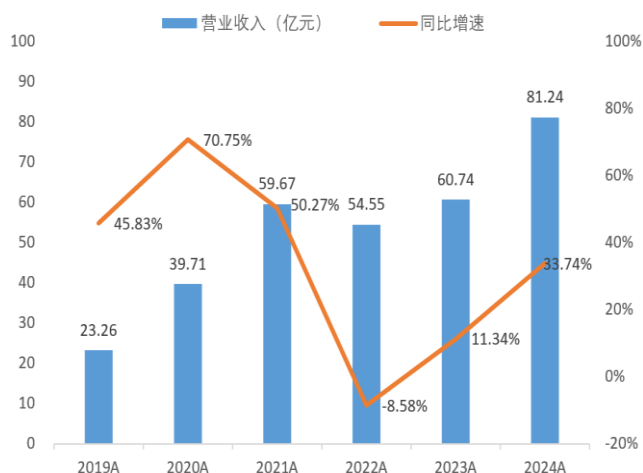
逐步完成转移切换，维持公司“买入”评级。

风险提示：地缘政治及贸易摩擦的风险；海运费大幅波动的风险；汇率大幅波动的风险；海外需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,074	8,124	9,701	12,035	14,744
增长比率（%）	11.34	33.74	19.41	24.06	22.51
净利润（百万元）	413	334	385	548	709
增长比率（%）	65.08	-19.21	15.56	42.25	29.23
每股收益(元)	1.03	0.83	0.96	1.37	1.76
市盈率(倍)	20.77	25.71	22.25	15.64	12.10

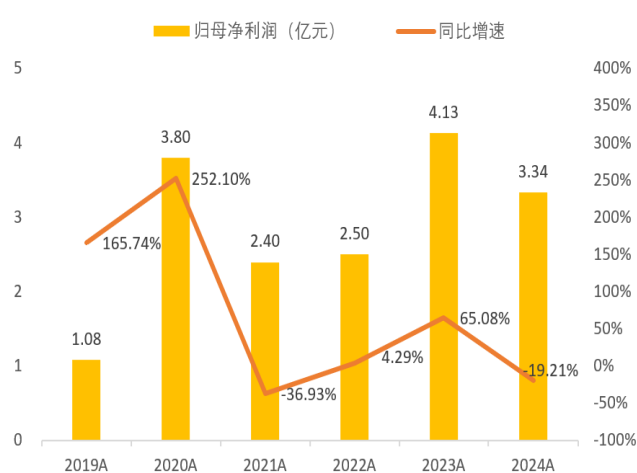
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入及同比增速



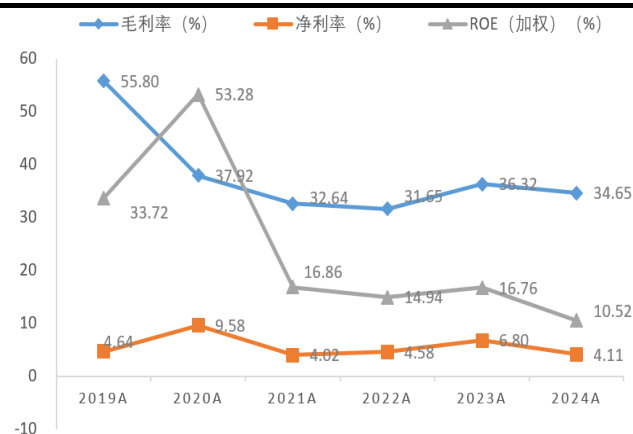
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润及同比增速



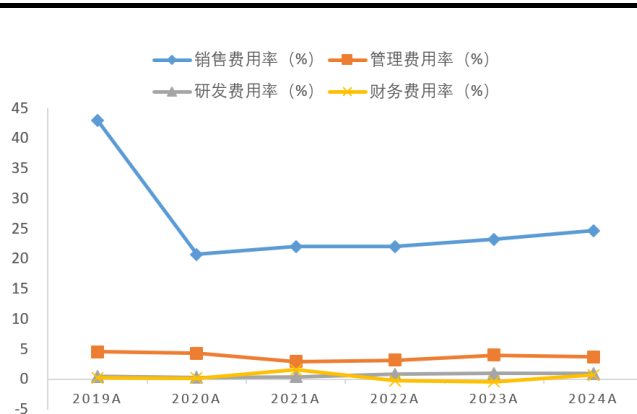
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力



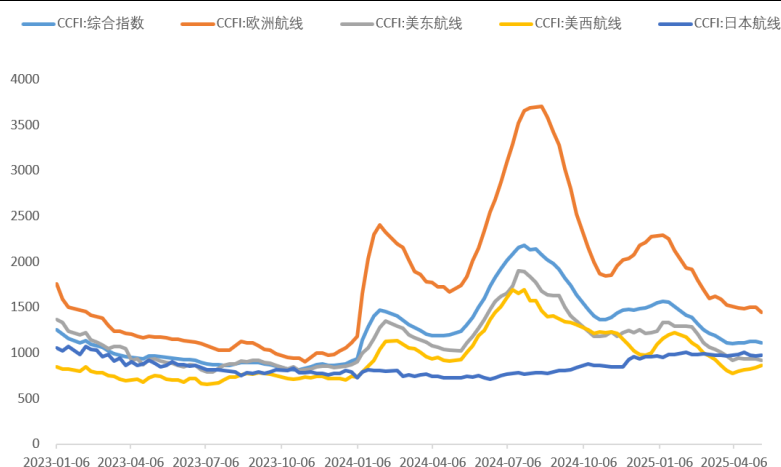
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：中国出口集装箱运价指数 (CCFI)



资料来源：iFinD，中原证券研究所

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,157	3,603	4,000	4,641	5,426
现金	726	687	803	871	1,001
应收票据及应收账款	190	283	330	403	488
其他应收款	366	308	377	468	573
预付账款	19	40	40	51	64
存货	879	1,324	1,454	1,752	2,103
其他流动资产	976	962	997	1,097	1,197
非流动资产	2,424	2,669	2,766	2,878	2,994
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	42	58	56	58	63
无形资产	10	12	16	19	24
其他非流动资产	2,372	2,598	2,694	2,800	2,907
资产总计	5,581	6,272	6,766	7,519	8,419
流动负债	1,809	2,349	2,653	3,006	3,403
短期借款	912	1,284	1,384	1,484	1,584
应付票据及应付账款	391	497	615	758	928
其他流动负债	506	568	654	763	891
非流动负债	651	696	744	794	844
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	651	696	744	794	844
负债合计	2,460	3,045	3,397	3,799	4,246
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	402	402	402	402	402
资本公积	1,504	1,521	1,521	1,521	1,521
留存收益	1,198	1,291	1,450	1,801	2,255
归属母公司股东权益	3,121	3,227	3,369	3,720	4,173
负债和股东权益	5,581	6,272	6,766	7,519	8,419

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,499	2,294	418	440	594
净利润	413	334	385	548	709
折旧摊销	151	191	173	215	267
财务费用	27	41	62	67	72
投资损失	-35	-74	-97	-120	-147
营运资金变动	908	1,776	-148	-329	-376
其他经营现金流	34	26	42	59	70
投资活动现金流	-1,621	-244	-153	-258	-287
资本支出	-10	-46	-167	-223	-279
长期投资	-1,605	-259	-150	-150	-150
其他投资现金流	-6	61	165	115	142
筹资活动现金流	-5	-2,181	-63	-115	-177
短期借款	571	372	100	100	100
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	40	0	0	0	0
资本公积增加	852	17	0	0	0
其他筹资现金流	-1,468	-2,570	-163	-215	-277
现金净增加额	-118	-138	214	68	131

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,074	8,124	9,701	12,035	14,744
营业成本	3,868	5,309	6,327	7,800	9,541
营业税金及附加	6	10	13	16	19
营业费用	1,410	2,007	2,425	2,985	3,642
管理费用	244	300	369	457	560
研发费用	60	77	97	120	147
财务费用	-23	61	59	61	62
资产减值损失	-19	-41	-40	-50	-60
其他收益	5	6	10	12	15
公允价值变动收益	-23	0	0	0	0
投资净收益	35	74	97	120	147
资产处置收益	0	8	0	0	0
营业利润	492	404	471	670	865
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	5	2	2	2	2
利润总额	488	404	470	669	864
所得税	75	71	85	120	156
净利润	413	334	385	548	709
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	413	334	385	548	709
EBITDA	608	656	702	945	1,194
EPS (元)	1.03	0.83	0.96	1.37	1.76

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	11.34	33.74	19.41	24.06	22.51
营业利润 (%)	58.26	-17.91	16.68	42.14	29.18
归属母公司净利润 (%)	65.08	-19.21	15.56	42.25	29.23
获利能力					
毛利率 (%)	36.32	34.65	34.78	35.18	35.29
净利率 (%)	6.80	4.11	3.97	4.56	4.81
ROE (%)	13.23	10.34	11.44	14.74	16.98
ROIC (%)	8.02	7.18	7.67	9.72	11.24
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.08	48.55	50.20	50.53	50.43
净负债比率 (%)	78.83	94.34	100.82	102.13	101.74
流动比率	1.75	1.53	1.51	1.54	1.59
速动比率	0.96	0.71	0.73	0.74	0.77
营运能力					
总资产周转率	1.34	1.37	1.49	1.68	1.85
应收账款周转率	36.41	34.34	31.67	32.85	33.10
应付账款周转率	12.22	12.94	13.23	13.25	13.20
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.03	0.83	0.96	1.37	1.76
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.73	5.71	1.04	1.10	1.48
每股净资产 (最新摊薄)	7.77	8.04	8.39	9.27	10.39
估值比率					
P/E	20.77	25.71	22.25	15.64	12.10
P/B	2.75	2.66	2.55	2.31	2.05
EV/EBITDA	17.41	13.89	14.33	10.74	8.51

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。