

联合研究 | 公司点评 | 致欧科技 (301376.SZ)

致欧科技 2024 A&2025Q1 点评：品牌力及经营质量提升，短期扰动不改中长期价值

报告要点

公司 2024 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 81.24/3.34/3.09 亿元，同比+34%/-19%/-29%；其中 2024Q4 分别对应同比+24%/-56%/-58%；2025Q1 分别对应同比+14%/+10%/+25%。2024 年至 2025Q1 美线表现更佳，新渠道增势出色。公司内生优化进展显著，增长质量持续提升；同时积极布局东南亚供应链应对关税影响。持续看好公司作为家居跨境出海先锋，持续强化竞争力。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001
SFC: BUV463



李锦

SAC: S0490514080004
SFC: BUV258



米雁翔

SAC: S0490520070002



秦意昂

SAC: S0490524110002



应奇航

SAC: S0490524080008

2025-05-18

致欧科技 (301376.SZ)

致欧科技 2024 A&2025Q1 点评：品牌力及经营质量提升，短期扰动不改中长期价值

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2024 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 81.24/3.34/3.09 亿元，同比+34%/-19%/-29%；其中 2024Q4 分别对应 23.96/0.56/0.50 亿元，同比+24%/-56%/-58%；2025Q1 分别对应 20.91/1.11/1.20 亿元，同比+14%/+10%/+25%。

事件评论

- **2024 年至 2025Q1 美线表现更佳，新渠道增势出色。**公司 2024 年收入同增 34%，其中：
 - 1) 分地区：**北美/欧洲/日本/其他区域分别同增 39%/31%/30%/69%，其中北美在资源投入倾斜及产品优化下实现更快的增速。
 - 2) 分品类：**家具/家居/宠物/运动户外分别同增 37%/36%/19%/20%，2024 年新品与次新品（2023 年上市产品）收入增速高达 89%，占比升至 37%。
 - 3) 分渠道：**亚马逊基本盘优势强化，新渠道增势更强劲，OTTO 同增 40%，独立站同增 58%，其他渠道（包括 Temu、Tiktok、Shein 等）同增 100%，实现渠道结构从“单极依赖”向“多极共生”升级，分散单一平台风险的同时激活增量市场空间。2025Q1 公司收入同增 14%，估计美线以及 Temu 等渠道延续较快趋势。
- **盈利方面，2024 全年盈利负面影响因子包括海运涨价、资源加投等，2025Q1 盈利稳定。**2024 年毛利率同比-1.7pcts，销售/管理/研发/财务费用率同比+1.5/-0.3/-0.04/+1.1pcts，归母/扣非净利率同比-2.7/-3.3pcts。盈利端扰动因素包括海运费涨价、费用加投等。2025Q1 毛利同比-0.6pct，销售/管理/研发/财务费用率同比-0.1/+0.7/-0.1/-2.7pcts，归母/扣非净利率同比-0.2/+0.5pct。
- **内生优化进展显著，增长质量持续提升。**1) **欧线配送更快**，2024 年欧洲仓网布局完善，德国/英国/法意西分别新增仓 3/1/5 个，实现前置仓发货时长缩短 1-2 天，且自发比例进一步提升，2024 年法国/意西前置仓发货比例分别提升 30/14pcts 至 38%/73%，2024 年末较年初尾程自发比例提升 5.5pcts 至 69.4%。2) **美线尾程更省**，全年完成美东、美西、美南、美北、美中的覆盖，年末较年初尾程自发比例提升 17.8pcts 至 27.8%，自发平均尾程价格下降 4-5 美元/单。3) **供应链标准化和归一化持续**，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，截至年底标准五金 SKU 数量下降率达 70%，实现降本提效。
- **布局东南亚供应链，积极应对关税影响。**目前公司东南亚对美线的发货占比约 40%，不过相对应 87% 的产品订单已落地东南亚，预计到今年 Q3 东南亚将成对美的主发货基地。
- **家居跨境出海先锋，竞争力持续提升。**公司品牌力持续强化，截至 2024 年底，亚马逊德国/法国/美国站点细分类目卖入 Top20 ASIN 的 438/392/160 个，公司亚马逊德国/法国/英国/意大利等站点家居家具品类中排名第 1。公司提份额、拓品类、拓渠道、拓区域等增长抓手丰富，同时伴随仓网完善、产品完善、供应链提质、海外布局等，公司经营质量不断提升。预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 4.4/5.5/6.6 亿元，对应当前 PE 为 17.3/13.8/11.5x，维持“买入”评级。

风险提示

1、国际贸易摩擦持续加剧；2、外需景气度低于预期；3、公司电商平台经营效果不及预期。

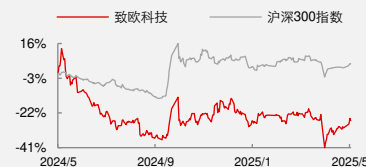
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	18.93
总股本(万股)	40,150
流通A股/B股(万股)	19,279/0
每股净资产(元)	8.34
近12月最高/最低价(元)	29.89/14.81

注：股价为 2025 年 5 月 9 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《致欧科技 2024Q3 点评：Q3 收入延续高增，盈利环比修复》2024-11-07
- 《致欧科技 2024H1 点评：Q2 收入兑现高增，盈利下降主因海运影响》2024-08-30
- 《致欧科技 2024Q1 点评：收入增速表现亮眼，利润率受短期因素扰动》2024-05-05



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、国际贸易摩擦持续加剧：若美国对中国企业持续加征关税或采取更激进的贸易保护政策，或对公司业务拓展及盈利水平形成一定扰动。
- 2、外需景气度低于预期：若海外需求景气度低于预期，将对公司外销增长造成压力。
- 3、公司电商平台经营效果不及预期：若公司自身品牌运营效果不佳或公司与亚马逊等平台合作出现不利变化，将影响公司在亚马逊等平台的创收趋势。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8124	10142	12664	15238	货币资金	687	1048	1621	2247
营业成本	5309	6567	8133	9751	交易性金融资产	388	413	413	413
毛利	2815	3575	4531	5487	应收账款	283	308	430	458
%营业收入	35%	35%	36%	36%	存货	1324	1580	2005	2299
营业税金及附加	10	13	16	19	预付账款	40	49	61	73
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	883	1108	1092	1321
销售费用	2007	2566	3217	3901	流动资产合计	3603	4505	5620	6810
%营业收入	25%	25%	25%	26%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	300	406	519	640	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	58	69	76	81
研发费用	77	122	158	190	无形资产	12	15	18	20
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	61	23	33	35	递延所得税资产	67	67	67	67
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	2531	2599	2666	2734
加：资产减值损失	-41	-15	-15	-15	资产总计	6272	7255	8448	9713
信用减值损失	-3	0	0	0	短期贷款	1284	1656	2028	2400
公允价值变动收益	0	25	0	0	应付款项	429	586	671	836
投资收益	74	61	76	91	预收账款	1	1	1	1
营业利润	404	525	661	793	应付职工薪酬	80	99	123	147
%营业收入	5%	5%	5%	5%	应交税费	109	136	170	204
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	446	440	569	577
利润总额	404	525	662	793	流动负债合计	2349	2918	3561	4165
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	71	86	112	132	应付债券	0	0	0	0
净利润	334	439	550	661	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	334	439	550	661	其他非流动负债	696	696	696	696
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	3045	3614	4257	4861
EPS（元）	0.83	1.09	1.37	1.65	归属于母公司所有者权益	3227	3641	4191	4852
现金流量表（百万元）					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3227	3641	4191	4852
经营活动现金流净额	2294	211	394	443	负债及股东权益	6272	7255	8448	9713
取得投资收益收回现金	51	61	76	91	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-46	-213	-213	-213	每股收益	0.83	1.09	1.37	1.65
其他	-249	0	0	0	每股经营现金流	5.71	0.52	0.98	1.10
投资活动现金流净额	-244	-153	-137	-122	市盈率	23.04	17.32	13.83	11.50
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.38	2.09	1.81	1.57
股权融资	0	-25	0	0	EV/EBITDA	14.67	14.85	11.50	9.65
银行贷款增加（减少）	372	372	372	372	总资产收益率	5.3%	6.1%	6.5%	6.8%
筹资成本	-257	-44	-55	-66	净资产收益率	10.3%	12.1%	13.1%	13.6%
其他	-2296	0	0	0	净利率	4.1%	4.3%	4.3%	4.3%
筹资活动现金流净额	-2181	303	317	306	资产负债率	48.5%	49.8%	50.4%	50.0%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-131	361	573	626	总资产周转率	1.37	1.50	1.61	1.68

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。