

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

致欧科技(301376)

投资评级 买入

上次评级 买入

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

相关研究

发布股权激励草案, 彰显发展信心成长可期

Q4 营收高增, 运营提效盈利提升延续致欧科技(301376)深度报告: 线上宜家, 同与不同

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

Q4 业绩高增, 系列化全渠道一盘货战略推进

2024年04月19日

事件: 致欧科技发布 2023 年报, 公司 2023 年实现营业收入 60.74 亿元, 同比增长 11.3%; 实现归母净利润 4.13 亿元, 同比增长 65.1%; 实现扣非归母净利润 4.32 亿元, 同比增长 71.8%。单 Q4 实现营业收入 19.38 亿元, 同比增长 45.0%; 实现归母净利润 1.26 亿元, 同比增长 60.6%。公司拟每 10 股派发现金红利 5 元 (含税), 分红比例 48.6%。

点评:

- **全年欧洲高增, 美国逐季改善, 新品类&渠道布局初见成效。**公司 2023 年实现营业收入 60.74 亿元, 同比增长 11.3%, 单 Q4 预计实现营业收入 19.38 亿元, 同比增长 44.98%。分产品, 2023 年公司家具、家居、宠物、庭院系列分别实现收入 27.1 亿元、22.9 亿元、5.2 亿元、4.7 亿元, 分别同比+4.8%、+22.3%、+37.3%、-12.3%。23 年上半年部分国家地区和渠道出现缺货, 影响家具销售额, 23 年下半年已改善; 庭院系列受夏季天气因素以及市场体量总体下降有所下滑。分地区, 2023 年公司欧洲、北美、日本、其他地区分别实现收入 37.3 亿元、21.7 亿元、0.5 亿元、0.3 亿元, 分别同比+21.6%、-3.2%、+3.2%、+52.2%。欧洲地区消费者信心及需求边际改善, 随着产能问题的解决, 新品在欧洲地区加快上市实现较高增长; 北美 23 年上半年受竞争加剧淘汰清货, 新品延迟到货等因素影响表现不佳, 23 年下半年产能问题的解决, 新品陆续到货, Q4 实现较高增长。分渠道, 2023 年公司线上 B2C 实现收入 49.4 亿元, 同比+14%, 其中亚马逊、OTTO、独立站平台分别实现收入 41 亿元、2.5 亿元、1.4 亿元, 分别同比+12.8%、+81%、+22.1%; B2B 线上、线下分别实现收入 6.3 亿元、4.2 亿元, 分别同比-11%、+21.6%。其中, 受产能和新品延迟到货影响, 线上 B2B 渠道有所下滑; 线下渠道加速开拓取得较好增长。
- **采购物流多举降本持续布局, 信息化建设加码, 提升综合竞争力。**
 - 1) 毛利率:** 公司 2023 年实现毛利率 36.3%, 同比+4.7%, 其中存货成本/收入同比-6.2pct, 主要为海运费成本下降。其中欧洲、北美毛利率分别为 38.9%、32.4%, 同比+5.5pct、+3.1pct。公司 2024 年规划持续提升美国尾程自发占比, 并计划将东南亚地区对美出货比例提高至 20% 左右, 降低关税影响。
 - 2) 期间费用率:** 公司 2023 年销售、管理、研发、财务费用率分别为 23.2%、4%、1%、-0.4%, 分别同比+1.2pct、+0.8pct、+0.2pct、-0.1pct, 其中销售费用率提升主要为平台销售规模增加导致平台交易费、广告费等增长; 管理费用率提升主要为人员数量增加、加大信息化建设投入; 2024 年公司将上线 IBP 三期供应网络, 提高供应商的生产计划排产效率, 物流环节, 公司将对物流伙伴上线 SRM 及 TMS 系统, 强化运输管理环节协同与物流效率。
 - 3) 净利润:** 公司 2023 年实现归母净利润 4.13 亿元, 同比增长 65.1%; 实现扣非归母净利润 4.32 亿元, 同比增长 71.8%; 净利率为 6.8%, 同比+2.2%。
 - 4) 现金流:** 公司 2023 年实现经营活动现金流 15 亿元, 同比+51.7%,

主要系银行承兑汇票等 票据使用规模增加；投资活动现金流-16 亿元，上年同期为-25 亿元，主要为公司优化现金管理，增加大额存单、银行理财等投资规模；筹资活动现金流-466 万元，主要系公司 2023 年收到 IPO 募集资金。

- **盈利预测与投资评级：**公司专注家居跨境电商，为欧洲亚马逊平台头部卖家，有望共享全球零售数字化下的跨境电商增长红利。B2C、B2B 各渠道均衡发展，驱动营收增长。推出股权激励彰显发展信心，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.91 亿元、5.87 亿元、7.01 亿元，分别同比增长 19.0%、19.4%、19.5%，目前股价对应 24 年 PE 为 21x，维持“买入”评级。
- **风险因素：**第三方平台经营风险，汇率波动风险，国际贸易摩擦风险，募投项目不及预期

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	5,455	6,074	7,384	8,821	10,501
增长率 YoY %	-8.6%	11.3%	21.6%	19.5%	19.0%
归属母公司净利润(百万元)	250	413	491	587	701
增长率 YoY%	4.3%	65.1%	19.0%	19.4%	19.5%
毛利率%	31.6%	36.3%	37.3%	37.5%	37.9%
净资产收益率ROE%	13.8%	13.2%	13.9%	14.7%	15.4%
EPS(摊薄)(元)	0.62	1.03	1.22	1.46	1.75
市盈率 P/E(倍)	40.47	24.51	20.60	17.25	14.44
市净率 P/B(倍)	5.60	3.24	2.87	2.54	2.22

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 18 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	2,203	3,157	3,236	3,644	4,218	
货币资金	1,039	726	786	1,028	1,305	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	143	190	366	362	429	
预付账款	17	19	46	55	65	
存货	689	879	877	992	1,159	
其他	314	1,342	1,160	1,208	1,260	
非流动资产	1,275	2,424	2,834	3,066	3,243	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	44	42	74	131	181	
无形资产	9	10	14	19	23	
其他	1,222	2,372	2,746	2,917	3,038	
资产总计	3,478	5,581	6,069	6,710	7,461	
流动负债	938	1,809	1,895	2,067	2,257	
短期借款	341	912	1,112	1,162	1,212	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	242	391	322	383	453	
其他	355	506	461	522	592	
非流动负债	733	651	651	651	651	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	733	651	651	651	651	
负债合计	1,670	2,460	2,546	2,718	2,908	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	1,807	3,121	3,523	3,992	4,553	
负债和股东权益	3,478	5,581	6,069	6,710	7,461	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	5,455	6,074	7,384	8,821	10,501	
同比 (%)	-8.6%	11.3%	21.6%	19.5%	19.0%	
归属母公司净利润	250	413	491	587	701	
同比 (%)	4.3%	65.1%	19.0%	19.4%	19.5%	
毛利率 (%)	31.6%	36.3%	37.3%	37.5%	37.9%	
ROE%	13.8%	13.2%	13.9%	14.7%	15.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.62	1.03	1.22	1.46	1.75	
P/E	40.47	24.51	20.60	17.25	14.44	
P/B	5.60	3.24	2.87	2.54	2.22	
EV/EBITDA	0.36	17.20	13.88	11.31	9.50	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	5,455	6,074	7,384	8,821	10,501	
营业成本	3,729	3,868	4,631	5,510	6,523	
营业税金及	4	6	4	4	5	
销售费用	1,201	1,410	1,721	2,055	2,473	
管理费用	174	244	288	344	410	
研发费用	45	60	89	115	147	
财务费用	-14	-23	34	57	73	
减值损失合计	-23	-19	-23	-26	-24	
投资净收益	14	35	15	18	21	
其他	4	-33	-1	0	0	
营业利润	311	492	609	727	868	
营业外收支	-2	-4	-2	-2	-2	
利润总额	309	488	607	724	865	
所得税	59	75	115	138	164	
净利润	250	413	491	587	701	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	250	413	491	587	701	
EBITDA	435	616	810	977	1,139	
EPS(当年)(元)	0.69	1.08	1.22	1.46	1.75	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	988	1,499	640	838	845	
净利润	250	413	491	587	701	
折旧摊销	145	151	169	196	201	
财务费用	32	27	93	101	104	
投资损失	-14	-35	-15	-18	-21	
营运资金变动	575	942	-128	-59	-169	
其它	0	1	28	31	29	
投资活动现金流	-252	-1,621	-607	-433	-379	
资本支出	-11	-10	-277	-277	-227	
长期投资	-269	-1,605	-340	-170	-170	
其他	28	-6	11	15	18	
筹资活动现金流	-568	-5	17	-163	-189	
吸收投资	0	922	0	0	0	
借款	276	27	200	50	50	
支付利息或股息	-8	-13	-192	-218	-244	
现金流净增加额	185	-118	60	242	277	

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得 2017 年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第 4、第 2、第 3 名，2018-2020 年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022 年加入信达证券。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。