

业绩靓丽如期，新区域&新产品打开成长空间

2024 年 01 月 31 日

➤ **事件:** 2024 年 1 月 30 日, 致欧科技发布 2023 年业绩预增公告。公司预计 2023 年营业收入为 60.2-61.0 亿元, 同比增长 10.4%-11.8%; 归母净利润 4.0-4.2 亿元, 同比增长 59.9%-67.9%; 扣非归母净利润 4.2-4.4 亿元, 同比增长 67.1%-75.1%, 业绩符合预期。公司预计 2023Q4 单季营业收入为 18.8-19.6 亿元, 同比增长 40.9%-46.9%; 归母净利润 1.14-1.34 亿元, 同比增长 44.3%-69.6%; 扣非归母净利润 1.07-1.27 亿元。

➤ **供货问题逐步解决&旺季效应, 单 Q4 营业收入增长 41%-47%。** 公司曾于 23H1 进行供应链重构及优化, 并存在摩擦性缺货; 随着缺货问题得到解决&新品上市, Q4 旺季下营业收入显著提速。公司在互动平台表示, 2023 年公司在欧洲和北美市场 Amazon 平台的“黑五网一”活动中总销售额同比增长 78%。**分区域看:** 我们判断 23 年欧洲增速或快于美国, 一方面欧洲仓储物流布局较早, 另一方面欧洲居民消费倾向于品牌类产品, 公司旗下三大自有品牌 Songmics、VASAGLE、Feandrea 在欧洲已受到消费者认可和欢迎; 23H1 欧洲贡献整体收入的 61.04%, 我们判断 2023 年全年欧洲收入占比或延续在 60%+ 高位。

➤ **多因素共振, 利润增速快于收入。** 以业绩预告中值计算, 公司 2023 年归母净利润率约为 6.77%, 同比提升 2.74pct, 主因: 1) 海运费从 2022 年下半年以来大幅下降, 叠加采购降本影响, 主营业务成本降低; 2) 欧元、美元与人民币汇率较上年同期升值; 3) 存货周转加快节约了仓储费。

➤ **展望 2024, 收入&利润或实现 20%左右增速。** **收入方面:** 公司或将重点发力美国, 前期受制于竞争格局&关税&高昂尾程物流费用等障碍, 美国市场增速不及欧洲; 随着美国海外仓逐步完善, 自发货比例&配送时效不断提升, 同时公司聚焦美国消费者需求针对性推出新品并优化 SKU, 我们看好区域增长提速。**利润方面:** 我们判断公司净利率或略有承压, 主因: 1) 美国市场利润率相对较低, 伴随其占比提升或影响整体利润率; 2) 红海事件背景下海运费上涨, 绕道好望角航线发往欧洲的货运周期将延迟 7-15 天左右; 与此同时尾程配送成本上行, 对公司利润率形成压力。对此, 公司加大美国仓储物流布局, 并进行供应链全球寻源以降低美国关税影响; 截至 23 年 12 月, 公司在北美地区拥有 3 个自营仓库, 面积合计 7.43 万平方米; 我们预计美国区域利润率将稳步提升。同时, 我们判断公司或将针对欧洲市场上调商品售价, 以对冲海运费影响。

➤ **投资建议:** 公司在提高现有单品市占率的基础上进行高质量推新, 拓品逻辑顺畅; 同时, 公司积极布局海外仓&供应链优化持续降本; Shein、Tiktok、墨西哥美客多等新渠道打开成长空间。预计公司 23/24/25 年归母净利润分别为 4.1/5.1/6.2 亿元, 对应 PE 为 22X/18X/15X, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 终端消费需求不及预期, 海运费、汇率等大幅波动的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5,455	6,185	7,310	8,706
增长率 (%)	-8.6	13.4	18.2	19.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	250	414	511	624
增长率 (%)	4.3	65.6	23.3	22.2
每股收益 (元)	0.62	1.03	1.27	1.55
PE	36	22	18	15
PB	5.0	2.9	2.5	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 1 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

22.64 元



分析师 徐皓亮

执业证书: S0100522110001

邮箱: xuhaoliang@mszq.com

研究助理 杜嘉欣

执业证书: S0100123030012

邮箱: dujiaxin@mszq.com

相关研究

1.致欧科技 (301376.SZ) 2023 年三季度报点评: 新品放量&供应链恢复, 营收重回快速增长区间-2023/10/30

2.致欧科技 (301376.SZ) 2023 年半年报报点评: H1 收入暂时性承压, 盈利持续改善-2023/08/28

3.致欧科技 (301376.SZ) 深度报告: 家居品牌出海, 欧美落地生根-2023/08/05

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,455	6,185	7,310	8,706
营业成本	3,729	4,130	4,849	5,750
营业税金及附加	4	5	6	7
销售费用	1,201	1,299	1,550	1,872
管理费用	174	192	227	261
研发费用	45	43	51	61
EBIT	291	530	644	773
财务费用	-14	32	29	22
资产减值损失	-23	0	0	0
投资收益	14	16	18	22
营业利润	311	514	633	773
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	309	512	631	771
所得税	59	97	120	147
净利润	250	414	511	624
归属于母公司净利润	250	414	511	624
EBITDA	435	672	786	917

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,039	1,231	1,807	2,335
应收账款及票据	143	136	140	155
预付款项	17	0	0	0
存货	689	769	877	1,008
其他流动资产	314	484	212	212
流动资产合计	2,203	2,620	3,035	3,710
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	44	43	43	42
无形资产	9	10	12	15
非流动资产合计	1,275	2,082	2,113	2,146
资产合计	3,478	4,702	5,149	5,855
短期借款	341	341	341	341
应付账款及票据	242	283	359	441
其他流动负债	355	156	16	16
流动负债合计	938	780	716	798
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	733	741	741	741
非流动负债合计	733	741	741	741
负债合计	1,670	1,520	1,456	1,539
股本	361	402	402	402
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,807	3,182	3,692	4,317
负债和股东权益合计	3,478	4,702	5,149	5,855

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-8.58	13.37	18.19	19.09
EBIT 增长率	-17.08	82.12	21.59	20.13
净利润增长率	4.29	65.61	23.34	22.19
盈利能力 (%)				
毛利率	31.65	33.23	33.67	33.95
净利润率	4.58	6.70	6.99	7.17
总资产收益率 ROA	7.19	8.81	9.92	10.66
净资产收益率 ROE	13.84	13.02	13.84	14.46
偿债能力				
流动比率	2.35	3.36	4.24	4.65
速动比率	1.38	1.76	2.73	3.13
现金比率	1.11	1.58	2.52	2.93
资产负债率 (%)	48.03	32.33	28.28	26.28
经营效率				
应收账款周转天数	9.58	8.00	7.00	6.50
存货周转天数	67.44	68.00	66.00	64.00
总资产周转率	1.58	1.51	1.48	1.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.62	1.03	1.27	1.55
每股净资产	4.50	7.92	9.20	10.75
每股经营现金流	2.46	0.84	1.61	1.81
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	36	22	18	15
PB	5.0	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	22.10	14.32	12.24	10.50
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	250	414	511	624
折旧和摊销	145	142	143	144
营运资金变动	552	-236	-36	-64
经营活动现金流	988	338	645	728
资本开支	-11	-148	-177	-178
投资	-269	-808	0	0
投资活动现金流	-252	-1,088	114	-156
股权募资	0	892	0	0
债务募资	-336	22	-140	0
筹资活动现金流	-568	883	-184	-44
现金净流量	185	192	575	528

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026