

致欧科技(301376)

报告日期: 2023年08月28日

Q2 显著修复, 23H2 有望进入成长顺周期

——致欧科技点评报告

投资要点

- 致欧科技发布 23H1 业绩公告: 23H1 公司实现营收 26.4 亿元, 同比-5.87%, 实现归母净利润 1.86 亿元, 同比+68.44%, 实现扣非归母净利润 2.13 亿元, 同比+101.48%, 其中 Q2 实现收入 13.76 亿元, 同比-0.38%, 实现归母净利润 0.99 亿元, 同比+67.2%, 实现扣非归母净利润 1.28 亿元, 同比+116.45%。整体业绩落于业绩预告中枢。
- 新品较少&产能限制致 23H1 增长承压, 23H2 进入成长顺周期
23H1 公司营收同比下滑 5.87%, 主要系: 1) 公司 22H2 主动淘汰部分低效益贡献的 SKU, 库存持续优化, 另一方面规划 中新品 2023 年上半年上市较少, 导致 2023 年上半年相对同期在售的 SKU 数量减少, 2) 23H1 受限于供应商产能, 部分产品存在断货影响。展望 23H2, 我们认为公司有望进入成长顺周期: 库存维度, 截至 23H1 末存货 5.9 亿元, 同比 22H1 下降 4.1 亿元, 库存优化完成; 新品维度, 上半年新品较少, 预计下半年进入新品释放周期, 有望加速公司产品扩张与市占率提升, 进入成长顺周期。
- 品类&渠道&市场有序拓展, 布局长期成长
分品类: 23H1 家具/家居/庭院/宠物系列分别实现营收 11.34/9.37/3.22/2.08 亿元, 同比分别-15.14%/4.47%/-11.37%/+21.82%, 公司家具向家居、宠物品类拓展较为顺畅, 长期提升公司一站式满足消费者需求能力, 最终支撑份额提升。毛利率看, 家具/家居/庭院/宠物系列毛利率分别为 51.2%/58.4%/49.9%/54.2%, 同比分别+6.95%/5.20%/3.47%/4.77%, 海运优化推动毛利率提升。
分渠道&交易对象: 23H1 B2C/B2B 分别实现营收 21.35/4.68 亿元, 分别同比-4.68%/-12.5%, 公司可控性更高的 C 端消费表现更优, 分渠道看亚马逊实现收入 17.79 亿元, 同比-4.01%, 收入占比 68%, 仍为公司核心渠道, 为了降低对单一渠道依赖, 23H1 公司入驻 SHEIN 美国站, 当前正积极开展相关业务, 同时公司设立墨西哥子公司, 入驻南美最大电商平台美客多, 线下渠道方面公司也在与塔吉塔、Hobby Lobby 等 KA 渠道对接, 增加品牌曝光和消费者认知度, 渠道分散化布局, 支撑长期成长, 独立站 23H1 实现收入 5759 万元, 同比-8.71%, 其他 B2C 渠道收入 2.99 亿元, 同比-7.77%。
分地区: 23H1 欧洲/北美/日本/其他地区公司分别实现营收 16.1/9.5/0.23/0.16 亿元, 分别同比+1.38%/-17.37%/+1.31%/+59.43%, 北美地区承压明显, 与地产等销售数据表现同步 (23H1 美国新房+二手房销售量合计下滑 22%), 当前新房、二手房销售均有筑底迹象, 期待 23H2 北美地区转好。
- 盈利能力显著修复, 库存优化&现金流改善
1) 毛利率: 23H1 毛利率 36.39%, 同比+4.9pct, 主要系海运价格大幅下行驱动盈利改善。
2) 期间费用率: 23H1 期间费用率 26.45%, 同比+0.45pct, 拆分看销售费用率 22.85%, 同比+0.99%, 疫后市场拓展力度加大, 研发费用率 1.27%, 同比+0.63pct, 公司持续加大研发投入夯实竞争优势, 截至 23 年 6 月 30 日, 公司累计获得 543 项全球专利, 包括新型专利 29 项, 外观专利 514 项, 此外 23H1 公司设计产品获得德国 IF、意大利 A'Design Award 金银铜等 8 项国际权威设计大奖; 23H1 管理费用率 4.01%, 同比+1.03pct; 23H1 财务费用率-1.68%, 同比-2.21pct, 人民币贬值释放汇兑收益。

投资评级: 增持(维持)

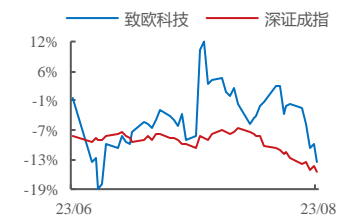
分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

研究助理: 曾伟
zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 22.76
总市值(百万元)	9,138.14
总股本(百万股)	401.50

股票走势图



相关报告

1 《享中国优质供应链释放红利, 线上“宜家”成长可期》
2023.06.27

3) 存货&现金流: 23H1 存货 5.91 亿, 相比年初下降 0.98 亿, 相比 22 年同期下降 4.9 亿, 库存有序去化, 23H1 经营净现金流 7.16 亿, 同比+5.59 亿, 主要系去库过程中存货采购规模下降及海运费下降、银行承兑汇票使用增加所致。

□ 盈利预测与估值分析

我们预计公司 23-25 年实现收入 62.55/76.47/92.08 亿元, 同比+15%/22%/20%, 实现归母净利润 4.01/4.97/6.27 亿元, 分别+60%/24%/26%, 对应 PE 23/18/15X, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

海外宏观风险, 行业竞争加剧, 亚马逊平台依赖风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,455	6,255	7,647	9,208
(+/-) (%)	-8.58%	14.65%	22.26%	20.42%
归母净利润	250	401	497	627
(+/-) (%)	4.29%	60.37%	23.99%	26.07%
每股收益(元)	0.62	1.00	1.24	1.56
P/E	36.54	22.78	18.37	14.57

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,203	4,522	4,953	5,759
现金	1,039	3,063	3,366	3,965
交易性金融资产	7	4	2	1
应收账款	143	158	185	232
其它应收款	106	155	161	201
预付账款	17	66	70	69
存货	689	714	807	929
其他	201	362	362	362
非流动资产	1,275	1,249	1,262	1,222
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	44	57	65	69
无形资产	9	12	15	17
在建工程	0	0	0	0
其他	1,222	1,181	1,183	1,135
资产总计	3,478	5,771	6,216	6,981
流动负债	938	1,003	1,019	1,097
短期借款	341	291	251	211
应付款项	242	256	298	340
预收账款	0	0	0	0
其他	355	456	471	546
非流动负债	733	655	585	645
长期借款	0	0	0	0
其他	733	655	585	645
负债合计	1,670	1,658	1,605	1,742
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,807	4,113	4,611	5,238
负债和股东权益	3,478	5,771	6,216	6,981

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	988	445	541	650
净利润	250	401	497	627
折旧摊销	145	79	107	110
财务费用	32	30	27	25
投资损失	(14)	(16)	(19)	(23)
营运资金变动	552	(59)	(98)	(120)
其它	23	9	28	31
投资活动现金流	(252)	(184)	(101)	(46)
资本支出	(11)	(72)	(120)	(69)
长期投资	0	0	0	0
其他	(241)	(112)	19	23
筹资活动现金流	(568)	1,753	(137)	(5)
短期借款	(39)	(50)	(40)	(40)
长期借款	0	0	0	0
其他	(529)	1,803	(97)	35
现金净增加额	185	2,023	303	599

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,455	6,255	7,647	9,208
营业成本	3,729	4,005	4,869	5,830
营业税金及附加	4	2	3	5
营业费用	1,201	1,401	1,720	2,072
管理费用	174	238	291	350
研发费用	45	81	107	138
财务费用	(14)	30	42	40
资产减值损失	(23)	(20)	(26)	(30)
公允价值变动损益	(7)	(3)	(2)	(1)
投资净收益	14	16	19	23
其他经营收益	12	6	8	9
营业利润	311	495	614	774
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	309	495	614	774
所得税	59	94	117	147
净利润	250	401	497	627
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	250	401	497	627
EBITDA	435	605	763	924
EPS (最新摊薄)	0.62	1.00	1.24	1.56

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-8.58%	14.65%	22.26%	20.42%
营业利润	3.43%	59.27%	23.99%	26.07%
归属母公司净利润	4.29%	60.37%	23.99%	26.07%
获利能力				
毛利率	31.65%	35.96%	36.33%	36.69%
净利率	4.58%	6.41%	6.50%	6.81%
ROE	13.84%	9.75%	10.79%	11.97%
ROIC	7.85%	8.20%	9.51%	10.59%
偿债能力				
资产负债率	48.03%	28.73%	25.82%	24.96%
净负债比率	92.43%	40.32%	34.80%	33.26%
流动比率	2.35	4.50	4.83	5.21
速动比率	1.38	3.36	3.61	3.97
营运能力				
总资产周转率	1.58	1.35	1.28	1.40
应收账款周转率	40.65	41.49	44.55	44.12
应付账款周转率	12.71	16.10	17.59	18.29
每股指标(元)				
每股收益	0.62	1.00	1.24	1.56
每股经营现金	2.46	1.11	1.35	1.62
每股净资产	4.50	10.24	11.48	13.05
估值比率				
P/E	36.54	22.78	18.37	14.57
P/B	5.06	2.22	1.98	1.74
EV/EBITDA	0.36	11.85	8.88	6.71

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>