

致欧科技 (301376.SZ)

2023H1 归母净利高增，产品矩阵+渠道扩张持续

2023 年 9 月 1 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
吕明（分析师）
周嘉乐（分析师）

lvming@kysec.cn

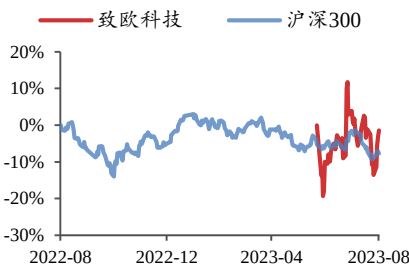
zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

日期	2023/8/31
当前股价(元)	25.96
一年最高最低(元)	31.99/21.23
总市值(亿元)	104.23
流通市值(亿元)	8.81
总股本(亿股)	4.02
流通股本(亿股)	0.34
近 3 个月换手率(%)	995.72

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《海外家居电商化加深，跨境电商领头羊阿尔法凸显——公司首次覆盖报告》-2023.6.29

● 2023H1 归母净利高增，盈利能力同比改善，维持“买入”评级

公司 2023 年上半年实现营收 26.4 亿元(-5.9%)，归母净利润 1.86 亿元(+68.4%)，扣非归母净利润 2.13 亿元(+101.5%)。单季度看，2023Q2 公司实现营收 13.8 亿元(-0.4%)，归母净利润 1.0 亿元(+67.2%)，扣非归母净利润 1.3 亿元(+116.5%)。我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 3.85/4.66/5.92（原为 3.94/4.83/6.15 亿元），对应 EPS 为 0.96/1.16/1.47 元，当前股价对应 PE 为 27.1/22.4/17.6 倍，扩渠道+扩产品公司发展动力充足，维持“买入”评级。

● 收入：全品类毛利率均同比提升，亚马逊仍为公司主要销售渠道

分品类看：2023H1 公司相对中小件的家居产品销售情况出现较大修复，同增 4.47%。宠物系列产品增速亮眼，其中家具/家居/庭院/宠物营收分别为 11.34/9.37/3.22/2.08 亿元，分别同比-15.14%/+4.47%/-11.37%/+21.82%，毛利率分别同比+6.95/+5.20/+3.47/+4.77pct。**分地区看：**欧洲/北美/日本地区营收分别为 16.14/9.51/0.23 亿元，分别同比+1.38%/-17.37%/+1.31%，收入占比分别为 62.00%/36.52%/0.88%，毛利率分别为 53.96%/53.96%/55.78%。**分渠道看：**亚马逊 B2C 收入占比达 68.3%。**B2C 方面，**亚马逊/独立站/其他渠道营收分别为 17.79/0.58/2.99 亿元，分别同比-4.01%/-8.71%/-7.77%，渠道总体毛利率为 58.75%（+6.08pct）；**B2B 方面，**线上/线下渠道营收分别为 2.86/1.82 亿元，分别同比-22.42%/+9.51%，渠道总体毛利率为 31.52%（+4.48pct）。

● 盈利能力：2023H1 公司毛、净利率同比提升，期间费用边际改善

2023H1 公司受益于海运价格下降以及汇率正向波动，公司毛、净利率均有改善。2023H1 公司毛利率为 36.4%（+4.9pct）。费用率方面，公司期间费用率 26.4%（+0.4pct），销售/管理/研发/财务费用率分别为 22.8%/4.0%/1.3%/-1.7%，综合影响下净利率为 7.0%（+3.1pct）。单季度看，2023Q2 公司毛利率 36.0%（+4.4pct）；期间费用率为 24.6%（-0.3pct）。综合影响下，公司净利率为 7.2%（+2.9pct）。

● 亮点及展望：产品矩阵+渠道继续扩张，2023 全年业绩弹性可期

公司 2023Q2 营收及归母净利润已有边际向好趋势。**外部看，**美国线上化购物趋势持续，2023 Q2 美国网络零售占全美零售额的 15.4%，连续五季度持续升高。**内部看，**(1)**产品端：**公司持续投入创新研发丰富产品矩阵，2023H1 研发费用同增 87.10%。(2)**生产供应端：**截止 2023H1 公司境内外自营仓面积合计超过 28 万平方米，在尾程派送环节与 DPD、UPS 等知名物流公司建立了稳定的合作关系。同时，公司对美国及欧洲仓储布局进行了优化，欧洲地区自发配送时效大部分实现了 3-4 日送达。(3)**渠道端：**公司持续拓宽渠道，先后入驻 SHEIN 美国站、南美最大电商平台 Mercado Libre（美客多），同时积极在北美与 Target、Hobby Lobby 等 KA 接洽，逐步向美国线下商超渠道进军。多维度共振下，我们看好公司顺利承接 2023 年下半年欧美市场的消费旺季，2023 年全年业绩弹性可期。

● 风险提示：终端需求大幅下滑、行业竞争恶化、亚马逊平台费用上涨。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,967	5,455	6,290	7,561	9,171
YOY(%)	50.3	-8.6	15.3	20.2	21.3
归母净利润(百万元)	240	250	385	466	592
YOY(%)	-36.9	4.3	53.9	21.0	27.0
毛利率(%)	32.6	31.6	31.9	32.0	32.3
净利率(%)	4.0	4.6	6.1	6.2	6.5
ROE(%)	15.6	13.8	17.6	17.5	18.2
EPS(摊薄/元)	0.60	0.62	0.96	1.16	1.47
P/E(倍)	43.5	41.7	27.1	22.4	17.6
P/B(倍)	6.8	5.8	4.8	3.9	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2099	2203	2969	2937	4114
现金	513	1039	1198	1440	1747
应收票据及应收账款	125	143	0	0	0
其他应收款	113	106	147	158	212
预付账款	90	17	106	42	138
存货	1052	689	1309	1089	1809
其他流动资产	206	208	208	208	208
非流动资产	1326	1275	1276	1280	1287
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	39	44	44	47	51
无形资产	7	9	10	12	14
其他非流动资产	1280	1222	1221	1222	1222
资产总计	3426	3478	4244	4217	5401
流动负债	1065	938	1319	826	1418
短期借款	380	341	1052	566	1117
应付票据及应付账款	345	242	0	0	0
其他流动负债	340	355	268	261	301
非流动负债	821	733	733	733	733
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	821	733	733	733	733
负债合计	1886	1670	2052	1559	2151
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	361	361	361	361	361
资本公积	652	652	652	652	652
留存收益	535	785	1170	1636	2228
归属母公司股东权益	1540	1807	2192	2658	3250
负债和股东权益	3426	3478	4244	4217	5401

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	265	988	-419	741	-225
净利润	240	250	385	466	592
折旧摊销	6	9	6	6	7
财务费用	94	-14	23	26	22
投资损失	-19	-14	-13	-15	-14
营运资金变动	-136	552	-812	267	-828
其他经营现金流	81	204	-8	-8	-4
投资活动现金流	-147	-252	12	12	3
资本支出	35	13	7	11	13
长期投资	-133	-269	0	0	0
其他投资现金流	21	30	19	23	16
筹资活动现金流	187	-568	-144	-26	-22
短期借款	348	-39	711	-486	551
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0	0
其他筹资现金流	-162	-529	-855	460	-573
现金净增加额	289	185	-552	728	-244

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5967	5455	6290	7561	9171
营业成本	4020	3729	4280	5138	6209
营业税金及附加	1	4	2	3	5
营业费用	1313	1201	1335	1612	1926
管理费用	177	174	201	241	293
研发费用	25	45	52	62	76
财务费用	94	-14	23	26	22
资产减值损失	-87	-23	-54	-69	-67
其他收益	5	12	6	8	9
公允价值变动收益	24	-7	5	7	2
投资净收益	19	14	13	15	14
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	301	311	477	579	733
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	299	309	475	577	731
所得税	59	59	90	111	140
净利润	240	250	385	466	592
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	240	250	385	466	592
EBITDA	313	307	495	597	746
EPS(元)	0.60	0.62	0.96	1.16	1.47

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	50.3	-8.6	15.3	20.2	21.3
营业利润(%)	-35.8	3.4	53.5	21.3	26.7
归属于母公司净利润(%)	-36.9	4.3	53.9	21.0	27.0
获利能力					
毛利率(%)	32.6	31.6	31.9	32.0	32.3
净利率(%)	4.0	4.6	6.1	6.2	6.5
ROE(%)	15.6	13.8	17.6	17.5	18.2
ROIC(%)	12.2	10.6	12.2	14.8	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	55.0	48.0	48.4	37.0	39.8
净负债比率(%)	-2.2	-31.9	-6.7	-32.9	-19.4
流动比率	2.0	2.3	2.3	3.6	2.9
速动比率	0.7	1.4	1.0	1.9	1.4
营运能力					
总资产周转率	2.1	1.6	1.6	1.8	1.9
应收账款周转率	49.9	40.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	15.3	12.7	35.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.62	0.96	1.16	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	2.46	-1.04	1.85	-0.56
每股净资产(最新摊薄)	3.84	4.50	5.46	6.62	8.09
估值比率					
P/E	43.5	41.7	27.1	22.4	17.6
P/B	6.8	5.8	4.8	3.9	3.2
EV/EBITDA	29.8	28.7	18.7	14.2	11.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn