

2023年06月01日

致欧科技（301376.SZ）

投资要点

- ◆ 下周二（6月6日）有一家创业板上市公司“致欧科技”询价。
- ◆ **致欧科技（301376）：**公司主要从事自有品牌家居产品的研发、设计和销售；产品主要包括家具系列、家居系列、庭院系列、宠物系列等品类，是全球知名的互联网家居品牌商。公司2020-2022年分别实现营业收入39.71亿元/59.67亿元/54.55亿元，YOY依次为70.75%/50.27%/-8.58%，三年营业收入的年复合增速32.87%；实现归母净利润3.80亿元/2.40亿元/2.50亿元，YOY依次为252.10%/-36.93%/4.29%，三年归母净利润的年复合增速32.31%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入12.67亿元，同比下降11.18%；实现归母净利润0.87亿元，同比增长69.87%。根据初步预测，2023年1-6月公司预计实现归母净利润17,500万元至18,500万元，较上年同期变动58.56%至67.62%。
- ① **投资亮点：**1、借助亚马逊等海外主流电商平台，公司已成为全球知名的互联网家居品牌商。公司专注跨境电商家居领域十余年，通过深度绑定亚马逊等全球性开放式电商平台，将自有品牌家居产品远销欧美日等国家及地区；报告期内，公司通过亚马逊B2C平台实现的销售收入占比维持在65%以上。得益于亚马逊平台的流量优势以及双方合作的持续深化，2022年公司的相关收入已达36.36亿元，且据Marketplace Pulse统计，公司多款产品常年位列亚马逊等第三方电商平台畅销榜前列，成为全球知名的互联网家居品牌商。2、公司对产品持续推陈出新，具备较强的研发设计能力。业务模式上，公司聚焦于产品研发设计这类高附加值业务环节，因此十分重视研发设计能力的提升；报告期内不断加大研发投入，2020-2022年间公司研发费用的年复合增长率达87.75%。在此助推下，公司产品品类不断向全屋场景拓展，目前已形成不同风格或材质互相组合设计的多系列产品矩阵，从而能够实现消费者一站式采购需求；截至2022年末，公司产品涉及303个细分品类，产品SPU数量达3,335个，形成较强的研发创新竞争优势。
- ② **同行业上市公司对比：**公司是互联网家居品牌商；根据业务模式的相似性，选取安克创新为致欧科技的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022年可比公司的收入规模为142.51亿元，可比PE-TTM为24.06X，销售毛利率为38.73%；相较而言，公司营收规模及毛利率水平未及可比公司。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	3,971.0	5,967.4	5,455.4
同比增长(%)	70.75	50.27	-8.58
营业利润(百万元)	468.2	300.6	310.9
同比增长(%)	226.61	-35.80	3.43

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	361.35
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙
 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsc.cn

相关报告

西高院-新股专题覆盖报告（西高院）-2023年第100期-总第297期 2023.5.31
恒勃股份-新股专题覆盖报告（恒勃股份）-2023年第99期-总第296期 2023.5.30
飞沃科技-新股专题覆盖报告（飞沃科技）-2023年第98期-总第295期 2023.5.28
阿特斯-新股专题覆盖报告（阿特斯）-2023年第97期-总第294期 2023.5.24
南王科技-新股专题覆盖报告（南王科技）-2023年第96期-总第293期 2023.5.23

净利润(百万元)	380.2	239.8	250.1
同比增长(%)	252.10	-36.93	4.29
每股收益(元)	1.08	0.66	0.69

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、海看股份	4
--------------	---

(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2013 年-2022 年, 我国 IPTV 用户数规模及增速情况	错误! 未定义书签。
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、致欧科技

公司主要从事自有品牌家居产品的研发、设计和销售，产品主要包括家具系列、家居系列、庭院系列、宠物系列等品类，是全球知名的互联网家居品牌商。

在经营模式方面，公司重点布局产品的研发设计、运营销售等高附加值业务环节，背靠中国完善的供应链制造体系和优质的家具家居产业集群，主要采取自主研发或合作开发、外协生产的产品供应模式，通过“国内外自营仓+平台仓+第三方合作仓”的跨境仓储物流体系，以亚马逊、ManoMano、Cdiscount、eBay 等海外知名电商平台为主要销售渠道，为客户提供外观时尚、功能实用、品质优良的家居产品，销售范围覆盖欧洲、北美、日本等国家或地区。

在品牌建设方面，公司定位于全球互联网家居品牌商，旗下拥有 SONGMICS、VASAGLE、FEANDREA 三大自有品牌，历时多年已成功跻身亚马逊欧美市场备受消费者欢迎的家居品牌之列。公司产品已在欧美等多地市场获得了消费者的青睐和认可，多款产品常年位列亚马逊等第三方电商平台畅销榜前列。

(一) 基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 39.71 亿元/59.67 亿元/54.55 亿元，YOY 依次为 70.75%/50.27%/-8.58%，三年营业收入的年复合增速 32.87%；实现归母净利润 3.80 亿元/2.40 亿元/2.50 亿元，YOY 依次为 252.10%/-36.93%/4.29%，三年归母净利润的年复合增速 32.31%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 12.67 亿元，同比下降 11.18%；实现归母净利润 0.87 亿元，同比增长 69.87%。

2022 年，公司主营收入按产品类型可分为五大板块，分别为家具系列（25.86 亿元，48.09%）、家居系列（18.68 亿元，34.74%）、庭院系列（5.32 亿元，9.89%）、宠物系列（3.78 亿元，7.02%）、其他产品（0.14 亿元，0.26%）。2020 年至 2022 年间，家具系列和家居系列产品始终是公司的核心业务及主要收入来源，合计销售收入占比基本维持在 80%以上；整体来看，公司业务结构并未发生重大改变。

图 1：公司收入规模及增速变化

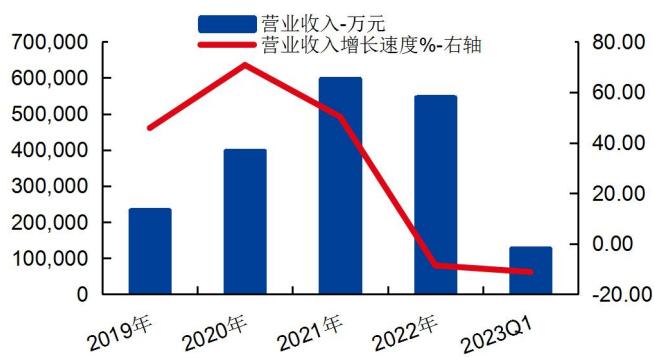
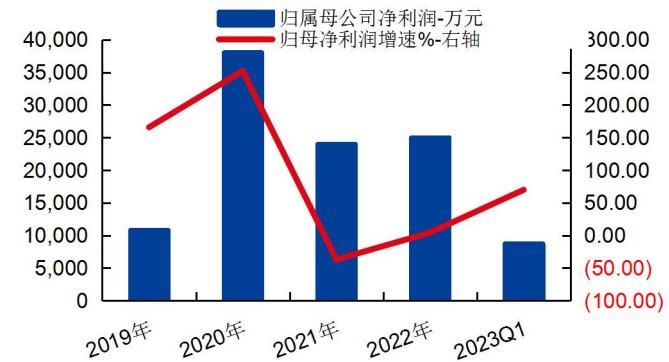


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

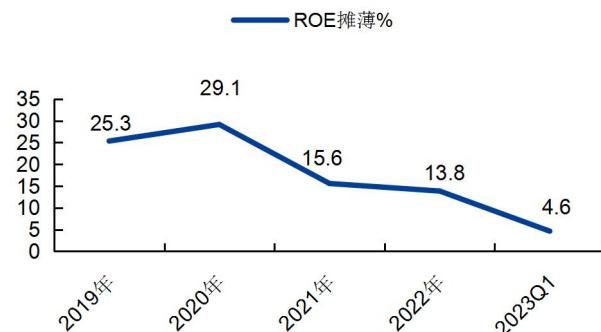
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

(二) 行业情况

公司主要从事自有品牌家具系列、家居系列、庭院系列、宠物系列等家居类产品的研发、设计和销售；考虑到公司主要通过海外电商平台进行境外销售的业务模式，公司可归属于跨境电商行业。

近年来，全球电商渠道交易规模不断增长，线上零售市场因其便捷化、多元化、移动化等优势规模在不断扩大，电商渗透率持续提升。尤其是 2020 年以来，在全球疫情爆发且持续蔓延的大背景下，消费者大规模转向线上消费，海外零售线上化趋势加速。根据 Google 谷歌与德勤联合发布的《2021 中国跨境电商发展报告》，2019 年至 2020 年间，欧美及亚太地区主要国家的电商整体零售额经历了 15% 以上的高速增长。纵观海外市场，以美国、英国、德国、西班牙及法国为代表的成熟市场，经历数十年的发展，已经形成良好的电子商务生态，我国跨境电商在海外的市场空间广阔。

国内方面，我国跨境电商占外贸比重逐年提高，对我国进出口贸易的支持作用日益凸显。网经社发布的《2020 年度中国跨境电商市场数据报告》显示，2020 年中国跨境电商市场规模已达 12.5 万亿元，相较于 2019 年的 10.5 万亿元增长 19.04%，预计 2021 年市场规模将达到 14.6 万亿元。在跨境电商进出口整体规模中，2020 年出口占比达 77.60%，跨境电商整体规模约为 9.7 万亿元，较 2019 年的 8.03 万亿元增长 20.79%。

图 3：2014-2024 年全球电商渠道零售额（亿美元）



图 4：2014-2021 年中国跨境电商市场规模



资料来源: Statista, 华金证券研究所

资料来源: 网经社, 华金证券研究所

报告期内, 家具系列和家居系列产品是公司的核心业务及主要收入来源

1、家具行业

根据 CSIL 数据, 从 2016 年起, 全球家具产值伴随着全球经济不断复苏而逐步回暖, 截至 2019 年已回升至 4,900 亿美元, 全球家具市场迈入稳步增长阶段; 同时, 根据 Statista 数据, 2027 年全球家具市场规模将达到 6,507.00 亿美元, 相比 2020 年将增长 1,409 亿美元, 增幅达到 27.64%。

其中, 中国是当前全球最大的家具生产国、出口国, 拥有最大的消费市场。尽管受到中美贸易摩擦等不利外部因素影响, 近几年来我国家具出口额仍保持着增长态势; 根据中国海关总署统计数据, 2021 年我国家具及其零件累计出口金额达 738.31 亿美元, 同比增长 26.4%。

图 3: 2020-2027 年全球家具市场规模预测 (亿美元)

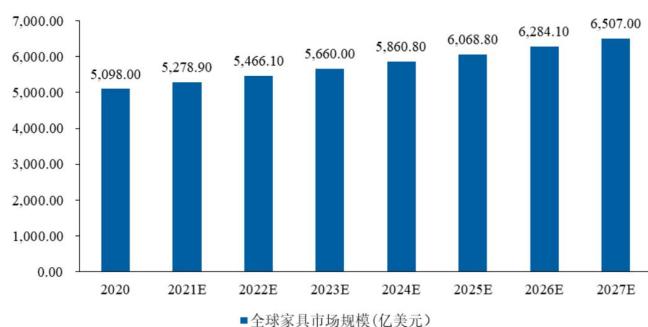


图 4: 2015-2021 年我国家具及其零件累计出口金额及增速情况



资料来源: Statista, 华金证券研究所

资料来源: 中华人民共和国海关总署, 华金证券研究所

2、家居行业

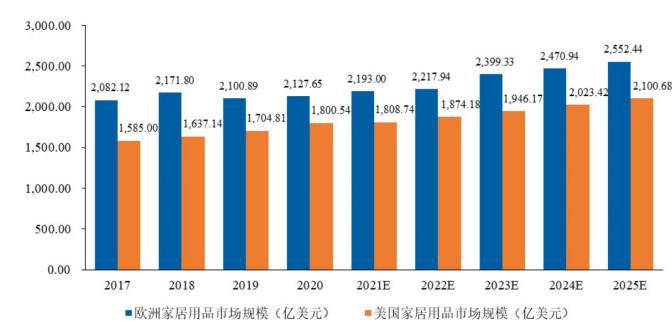
Euromonitor 数据显示, 2017 年至 2020 年, 全球家居用品市场规模的年复合增长率为 1.12%, 2020 年的市场规模为 6,772.78 亿美元。虽然受新冠肺炎疫情影响, 全球经济停滞, 2020 年家居用品市场规模较 2019 年略微有所减小, 但随着未来全球经济复苏、居民收入水平的提高以及消费频次的提升, 全球家居用品的消费需求预计仍将保持稳健增长, 2025 年将达到 8,519.84 亿美元。

目前, 全球家居用品市场主要集中在欧洲、美国、中国和日本等国家或地区。根据 Euromonitor 数据, 欧洲为全球家居用品市场规模最大的地区, 2020 年市场规模高达 2,127.65 亿美元; 美国排名第二, 2020 年家居用品市场规模为 1,800.54 亿美元。

图 3：2017-2025E 年全球家居市场规模（亿美元）



图 4：2017-2025E 欧洲、美国家居用品市场规模（亿美元）



资料来源：Euromonitor，华金证券研究所

资料来源：Euromonitor，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、借助亚马逊等海外主流电商平台，公司已成为全球知名的互联网家居品牌商。公司专注跨境电商家居领域十余年，通过深度绑定亚马逊等全球性开放式电商平台，将自有品牌家居产品远销欧美日等国家及地区；报告期间，公司通过亚马逊 B2C 平台实现的销售收入占比维持在 65%以上。得益于亚马逊平台的流量优势以及双方合作的持续深化，**2022** 年公司的相关收入已达 36.36 亿元，且据 Marketplace Pulse 统计，公司多款产品常年位列亚马逊等第三方电商平台畅销榜前列，成为全球知名的互联网家居品牌商。

2、公司对产品持续推陈出新，具备较强的研发设计能力。业务模式上，公司聚焦于产品研发设计这类高附加值业务环节，因此十分重视研发设计能力的提升；报告期内不断加大研发投入，**2020-2022** 年间公司研发费用的年复合增长率达 87.75%。在此助推下，公司产品品类不断向全屋场景拓展，目前已形成不同风格或材质互相组合设计的多系列产品矩阵，从而能够实现消费者一站式采购需求；截至 **2022** 年末，公司产品涉及 303 个细分品类，产品 SPU 数量达 3,335 个，形成较强的研发创新竞争优势。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金。

1、研发设计中心建设项目：本项目拟在广东省东莞市购置场地，购买研发设计相关软硬件设备，并引进研发设计人才团队，在公司现有研发设计中心的基础上进行升级建设，包含建设研发设计中心、创新培训中心和视觉创意中心。

2、仓储物流体系扩建项目：本项目拟通过在国内外租赁场地的方式，购置仓储物流硬件及软件设备，并建设仓储物流中心，构建现代化的高效率全球仓储物流体系。

3、郑州总部运营管理中心建设项目：本项目拟在河南省郑州市购置场地，设置家居产品检测中心、视觉输出中心、展示中心等区域，购置配套产品质量检测与实验设备、摄影摄像及办公电脑等硬件设备，并增加多种服务器、数据存储及相关管理信息化系统等软件。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	研发设计中心建设项目	31,802.26	31,802.26	36 个月
2	仓储物流体系扩建项目	51,677.57	51,677.57	36 个月
3	郑州总部运营管理中心建设项目	35,096.72	35,096.72	36 个月
4	补充流动资金	30,000.00	30,000.00	-
	总计	148,576.55	148,576.55	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 54.55 亿元，同比下降 8.58%；实现归属于母公司净利润 2.50 亿元，同比增长 4.29%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-6 月实现营业收入 263,000 万元至 273,000 万元，较上年同期变动-6.36%至-2.80%；预计实现归属于母公司所有者的净利润 17,500 万元至 18,500 万元，较上年同期变动 58.56%至 67.62%；扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 17,900 万元至 18,900 万元，较上年同期变动 69.59%至 79.07%。

公司是互联网家居品牌商；根据业务模式的相似性，选取安克创新为致欧科技的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年可比公司的收入规模为 142.51 亿元，可比 PE-TTM 为 24.06X，销售毛利率为 38.73%；相较而言，公司营收规模及毛利率水平均未及可比公司。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
300866.SZ	安克创新	300.72	24.06	142.51	13.33%	11.43	16.43%	38.73%	16.70%
301376.SZ	致欧科技	/	/	54.55	-8.58%	2.50	4.29%	31.65%	13.84%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 5 月 31 日），华金证券研究所

（六）风险提示

经营业绩波动的风险、境外经营风险、外协产品质量控制风险、税收优惠及政策变化风险、存货管理风险、毛利率下滑风险、产品及技术创新风险、研发设计人才流失的风险、经营活动产生的现金流量净额为负的风险、经营规模扩大导致的管理风险、信息系统的管理风险、知识产权保护的风险、第三方电商平台经营风险、国际贸易摩擦的风险、市场需求波动风险、汇率波动及外汇管制风险、海运价格上涨的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn