

# 致欧科技 (301376)

证券研究报告

2023年10月29日

## 全场景线上家居购物平台快速发展

23Q3 收入同增 14%，归母同增 65%

23Q3 收入 14.9 亿，同增 13.9% (23Q1 同增-11.2%、23Q2 同减 0.4%)；归母净利 1.0 亿元，同增 64.8% (23Q1 同增 69.9%、23Q2 同增 67.2%)；扣非归母 1.0 亿元，同增 45.3% (23Q1 同增 82.3%、23Q2 同增 116.5%)

23Q1-3 公司收入 41.4 亿，同增 0.4%；归母 2.86 亿元，同增 67.1%；扣非 3.1 亿元，同增 79.3%。

23Q1-3 毛利率 36.9%同比+5.6pct；净利率 6.9%同比+2.8pct

23Q1-3 销售费用率 22.90%同比+1.08pct；管理费用率 (包含研发费率) 5.07%同比+1.27pct；财务费率-0.26%同比-0.18pct，主要系利息收入增长及外汇汇率波动导致的汇兑损失所致；23Q1-3 应付账款 3.25 亿同增 34.5%，主要系扩大备货规模，应付货款增加所致。投资收益 0.21 亿元同增 104.4%，主要系为充分做好现金管理，投资规模增加所致。

### 发展独特运营方法论优势，实现高效率运营链条

公司在家具家居品类海外市场线上渠道十余年的积累沉淀，已经形成独特的运营方法论。通过在设计研发、质量合规、仓储物流、海外营销售后等环节上构建竞争壁垒，实现了产供销、前中后端的全链条整合优势，在数字化系统的支撑下，公司能够以最优成本和最高效率运营家居全链条。

具备四大核心竞争力：海内外联合设计系列化场景打造产品的手段，降低多 SKU 管理难度，提升运营效率；持续升级自有品牌多渠道本土化营销，快速匹配营销渠道，拥有出色广告投放率和转化率；合理的海外仓布局柔性供应链管理能力和实现前后端实时拉通敏捷响应；不断提升创新研发实力，以产品差异化带动核心竞争力。

### 调整盈利预测，维持“买入”评级

公司定位是持续专注于家具家居品类的产品型公司，致力于用高性价比、多样化、时尚设计的家居产品覆盖全屋场景，帮助客户打造出理想中的人居环境。产品持续向系列化、风格化、场景化的方向拓展，场景化的拓展是横向；系列化和风格化是纵向延伸，与场景化的横向的家具家居用品共同构成矩阵，促进关联购买，实现线上化一站式家居消费平台，打造线上宜家。考虑到公司 23Q1-Q3 业绩，公司归母净利润为 2.86 亿元，各项费用率小幅增加，依此调整盈利预测。我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 4.04/4.90/5.99 亿元 (前值分别为 4.37/5.26/6.39 亿元)，EPS 分别为 1.01/1.22/1.49 元/股 (前值分别为 1.09/1.31/1.59 元/股)，对应 PE 分别为 23/19/15x。

风险提示：汇率波动风险；海运价格波动风险；海外市场宏观经济风险；市场竞争加剧风险；地缘政治、贸易摩擦风险等。

### 投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	22.9 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	401.50
流通 A 股股本(百万股)	33.46
A 股总市值(百万元)	9,194.35
流通 A 股市值(百万元)	766.14
每股净资产(元)	7.46
资产负债率(%)	40.99
一年内最高/最低(元)	31.99/21.02

### 作者

孙海洋 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 1 《致欧科技-公司点评:Q3 收入增长预计提速，终端景气度提升》2023-10-16
- 2 《致欧科技-半年报点评:升级品牌、营销及供应链，掘金跨境家居电商》2023-08-28
- 3 《致欧科技-首次覆盖报告:专注跨境电商家居，供应链全球化布局》2023-07-14

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,967.38	5,455.39	6,338.80	7,606.56	9,279.98
增长率(%)	50.27	(8.58)	16.19	20.00	22.00
EBITDA(百万元)	590.96	383.71	626.25	724.54	835.71
归属母公司净利润(百万元)	239.82	250.11	404.49	490.40	599.13
增长率(%)	(36.93)	4.29	61.72	21.24	22.17
EPS(元/股)	0.60	0.62	1.01	1.22	1.49
市盈率(P/E)	38.34	36.76	22.73	18.75	15.35
市净率(P/B)	5.97	5.09	2.97	2.56	2.20
市销率(P/S)	1.54	1.69	1.45	1.21	0.99
EV/EBITDA	0.00	0.00	10.40	8.43	6.68

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	513.12	1,039.23	1,973.66	2,238.05	2,679.39
应收票据及应收账款	125.22	143.18	138.54	199.53	212.92
预付账款	90.07	16.95	67.68	49.04	96.42
存货	1,051.71	689.00	789.21	982.95	1,178.66
其他	319.18	314.48	302.62	342.86	395.88
<b>流动资产合计</b>	<b>2,099.30</b>	<b>2,202.84</b>	<b>3,271.72</b>	<b>3,812.43</b>	<b>4,563.27</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	39.12	43.64	47.22	50.91	51.64
在建工程	2.96	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	7.30	8.93	11.19	12.51	13.58
其他	1,276.87	1,222.16	1,050.20	1,199.38	1,299.06
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,326.24</b>	<b>1,274.73</b>	<b>1,108.62</b>	<b>1,262.80</b>	<b>1,364.28</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,425.54</b>	<b>3,477.57</b>	<b>4,380.33</b>	<b>5,075.23</b>	<b>5,927.55</b>
短期借款	380.02	340.95	330.00	330.00	330.00
应付票据及应付账款	345.17	241.55	220.39	312.17	369.49
其他	285.34	310.58	329.78	338.47	399.46
<b>流动负债合计</b>	<b>1,010.53</b>	<b>893.08</b>	<b>880.17</b>	<b>980.64</b>	<b>1,098.95</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	820.57	732.88	388.77	485.74	606.99
<b>非流动负债合计</b>	<b>820.57</b>	<b>732.88</b>	<b>388.77</b>	<b>485.74</b>	<b>606.99</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,885.59</b>	<b>1,670.39</b>	<b>1,268.94</b>	<b>1,466.37</b>	<b>1,705.94</b>
少数股东权益	0.00	0.00	16.85	23.48	34.32
股本	361.35	361.35	401.50	401.50	401.50
资本公积	651.84	651.84	1,503.77	1,503.77	1,503.77
留存收益	535.03	785.14	1,189.63	1,680.03	2,279.16
其他	(8.26)	8.85	(0.36)	0.08	2.85
<b>股东权益合计</b>	<b>1,539.95</b>	<b>1,807.18</b>	<b>3,111.39</b>	<b>3,608.86</b>	<b>4,221.61</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,425.54</b>	<b>3,477.57</b>	<b>4,380.33</b>	<b>5,075.23</b>	<b>5,927.55</b>

  

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	239.82	250.11	404.49	490.40	599.13
折旧摊销	6.47	8.80	8.35	9.06	9.63
财务费用	5.65	31.84	2.69	(5.97)	(10.84)
投资损失	(19.46)	(13.76)	(13.22)	(15.48)	(14.16)
营运资金变动	(436.08)	531.72	(334.99)	(229.28)	(171.14)
其它	468.53	179.35	8.60	6.63	10.84
<b>经营活动现金流</b>	<b>264.92</b>	<b>988.06</b>	<b>75.91</b>	<b>255.35</b>	<b>423.47</b>
资本支出	(790.17)	98.10	358.30	(82.90)	(109.82)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	643.20	(349.89)	(302.99)	71.80	96.89
<b>投资活动现金流</b>	<b>(146.97)</b>	<b>(251.79)</b>	<b>55.31</b>	<b>(11.11)</b>	<b>(12.93)</b>
债权融资	352.98	(3.34)	(79.65)	19.70	28.02
股权融资	(5.33)	17.12	882.86	0.44	2.78
其他	(160.31)	(581.98)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>187.34</b>	<b>(568.21)</b>	<b>803.21</b>	<b>20.14</b>	<b>30.80</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>305.29</b>	<b>168.06</b>	<b>934.44</b>	<b>264.39</b>	<b>441.34</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>5,967.38</b>	<b>5,455.39</b>	<b>6,338.80</b>	<b>7,606.56</b>	<b>9,279.98</b>
营业成本	4,019.80	3,728.79	3,325.97	3,987.36	4,863.64
营业税金及附加	1.03	4.43	5.07	4.52	6.82
销售费用	1,313.08	1,201.02	2,110.82	2,532.98	3,155.19
管理费用	177.18	174.01	285.25	380.33	417.60
研发费用	24.51	45.01	44.37	53.25	64.96
财务费用	93.61	(13.62)	2.69	(5.97)	(10.84)
资产/信用减值损失	(85.96)	(23.19)	(47.14)	(52.10)	(40.81)
公允价值变动收益	23.64	(7.39)	(8.26)	0.00	0.00
投资净收益	19.46	13.76	13.22	15.48	14.16
其他	80.44	21.65	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>300.60</b>	<b>310.92</b>	<b>522.46</b>	<b>617.47</b>	<b>755.95</b>
营业外收入	0.07	0.13	0.07	0.09	0.09
营业外支出	2.12	2.30	2.18	2.20	2.23
<b>利润总额</b>	<b>298.55</b>	<b>308.75</b>	<b>520.35</b>	<b>615.36</b>	<b>753.82</b>
所得税	58.73	58.63	99.01	118.33	143.85
<b>净利润</b>	<b>239.82</b>	<b>250.11</b>	<b>421.34</b>	<b>497.03</b>	<b>609.97</b>
少数股东损益	0.00	0.00	16.85	6.63	10.84
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>239.82</b>	<b>250.11</b>	<b>404.49</b>	<b>490.40</b>	<b>599.13</b>
每股收益(元)	0.60	0.62	1.01	1.22	1.49

  

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	50.27%	-8.58%	16.19%	20.00%	22.00%
营业利润	-35.80%	3.43%	68.04%	18.19%	22.43%
归属于母公司净利润	-36.93%	4.29%	61.72%	21.24%	22.17%
<b>获利能力</b>					
毛利率	32.64%	31.65%	47.53%	47.58%	47.59%
净利率	4.02%	4.58%	6.38%	6.45%	6.46%
ROE	15.57%	13.84%	13.07%	13.68%	14.31%
ROIC	37.39%	201.88%	-404.69%	118.74%	120.33%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	55.04%	48.03%	28.97%	28.89%	28.78%
净负债率	-2.21%	-31.93%	-51.05%	-50.96%	-53.61%
流动比率	1.97	2.35	3.72	3.89	4.15
速动比率	0.98	1.61	2.82	2.89	3.08
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	49.88	40.65	45.00	45.00	45.00
存货周转率	6.25	6.27	8.58	8.58	8.59
总资产周转率	2.29	1.58	1.61	1.61	1.69
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.60	0.62	1.01	1.22	1.49
每股经营现金流	0.66	2.46	0.19	0.64	1.05
每股净资产	3.84	4.50	7.71	8.93	10.43
<b>估值比率</b>					
市盈率	38.34	36.76	22.73	18.75	15.35
市净率	5.97	5.09	2.97	2.56	2.20
EV/EBITDA	0.00	0.00	10.40	8.43	6.68
EV/EBIT	0.00	0.00	10.55	8.54	6.76

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com