

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

致欧科技(301376)

投资评级 买入

上次评级 买入

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

相关研究

致欧科技(301376)深度报告:线上
宜家,同与不同

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

Q4 营收高增,运营提效盈利提升延续

2024年01月30日

事件:致欧科技发布2023年业绩快报,公司2023年预计实现营业收入60.2亿元-61亿元,同比增长10.35%-11.82%;预计实现归母净利润4亿元-4.2亿元,同比增长59.93%-67.92%;预计实现扣非归母净利润4.2亿元-4.4亿元,同比增长67.10%-75.06%。公司单Q4预计实现营业收入18.8亿元-19.6亿元,同比增长40.9%-46.9%;预计实现归母净利润1.1亿元-1.3亿元,同比增长44.2%-69.6%。

- **点评: Q4 营收高增,销售旺季北美市场回暖。**公司2023年预计实现营业收入60.2-61亿元,同比增长10.35%-11.82%,单Q4预计实现营业收入18.8亿元-19.6亿元,同比增长40.9%-46.9%。公司经营方面,2023年上半年公司北美及欧洲区域销售情况偏弱,主要由于上半年欧美市场仍然维持高通胀水平,居民家庭在必需品方面的支出增加较多,挤压了居民家庭在非必需品方面的支出;另外公司上半年优化产品结构,并存在部分供应商断货情况。2023年下半年随着上述因素逐步缓解,公司营收逐季恢复增长,其中“黑色星期五”活动中公司在欧洲和北美市场 Amazon 平台总销售额同比增长78%,销售旺季表现亮眼。行业方面,美国2023年三季度网络零售额占零售总额比重达14.9%,同比+0.8pct、环比+0.2pct;2023年10月、11月美国电子购物和邮购零售销售额分别同比+10.69%、+11.06%,同期零售额分别同比+2.36%、+4.06%,线上消费持续旺盛。
- **海运费下降&采购降本&周转提效,全年归母净利高增。**公司2023年预计实现归母净利润4亿元-4.2亿元,同比增长59.93%-67.92%;单Q4预计实现归母净利润1.1亿元-1.3亿元,同比增长44.2%-69.6%。公司Q4归母净利润延续高增趋势,主要由海运费成本下降、采购降本、欧元及美元升值及存货周转改善节约仓储成本多重因素贡献;其中海运费改善贡献因素较大,2023年上半年海运费相对主营业务收入的占比比较去年同期下降7.31pct。近期受红海局势影响海运费有所上涨,但与前期大幅上涨相比,对公司毛利率影响相对可控;同时公司积极推新品,并推动采购降本与运营提效,不断优化盈利能力,中长期公司海外仓布局逐步深化,仓储物流成本亦有进一步优化空间。
- **盈利预测与投资评级:**公司专注家居跨境电商,为欧洲亚马逊平台头部卖家,有望共享全球零售数字化下的跨境电商增长红利。B2C、B2B各渠道均衡发展,驱动营收增长。供应链提质增效,各项成本持续优化盈利有望持续释放。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为4.13亿元、4.89亿元、5.82亿元,分别同比增长65.1%、18.5%、19.0%,目前股价对应24年PE为18.6x,维持“买入”评级。
- **风险因素:**第三方平台经营风险,汇率波动风险,国际贸易摩擦风险,募投项目不及预期

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	5,967	5,455	6,023	7,115	8,428
增长率 YoY %	50.3%	-8.6%	10.4%	18.1%	18.4%
归属母公司净利润 (百万元)	240	250	413	489	582
增长率 YoY%	-36.9%	4.3%	65.1%	18.5%	19.0%
毛利率%	32.6%	31.6%	37.0%	37.2%	37.1%
净资产收益率ROE%	15.6%	13.8%	13.7%	14.3%	15.0%
EPS(摊薄)(元)	0.60	0.62	1.03	1.22	1.45
市盈率 P/E(倍)	37.90	36.34	22.01	18.57	15.61
市净率 P/B(倍)	5.90	5.03	3.01	2.66	2.34

资料来源：聚源，信达证券研发中心预测；股价为2024年1月30日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,099	2,203	3,285	3,588	4,041	
货币资金	513	1,039	1,703	1,885	2,099	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	125	143	298	290	342	
预付账款	90	17	38	45	53	
存货	1,052	689	715	795	928	
其他	319	314	531	572	618	
非流动资产	1,326	1,275	1,679	1,912	2,089	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	39	44	75	133	184	
无形资产	7	9	13	18	22	
其他	1,280	1,222	1,590	1,761	1,883	
资产总计	3,426	3,478	4,964	5,499	6,129	
流动负债	1,065	938	1,205	1,349	1,514	
短期借款	380	341	541	591	641	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	345	242	264	310	368	
其他	340	355	401	448	504	
非流动负债	821	733	737	737	737	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	821	733	737	737	737	
负债合计	1,886	1,670	1,942	2,086	2,250	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	1,540	1,807	3,022	3,413	3,879	
负债和股东权益	3,426	3,478	4,964	5,499	6,129	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	5,967	5,455	6,023	7,115	8,428	
同比(%)	50.3%	-8.6%	10.4%	18.1%	18.4%	
归属母公司净利润	240	250	413	489	582	
同比(%)	-36.9%	4.3%	65.1%	18.5%	19.0%	
毛利率(%)	32.6%	31.6%	37.0%	37.2%	37.1%	
ROE%	15.6%	13.8%	13.7%	14.3%	15.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.60	0.62	1.03	1.22	1.45	
P/E	37.90	36.34	22.01	18.57	15.61	
P/B	5.90	5.03	3.01	2.66	2.34	
EV/EBITDA	1.71	0.36	13.03	10.61	9.08	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	5,967	5,455	6,023	7,115	8,428	
营业成本	4,020	3,729	3,794	4,468	5,301	
营业税金及	1	4	3	4	4	
销售费用	1,313	1,201	1,403	1,658	1,964	
管理费用	177	174	229	263	312	
研发费用	25	45	72	85	101	
财务费用	94	-14	-3	18	17	
减值损失合计	-87	-23	-23	-26	-24	
投资净收益	19	14	12	14	17	
其他	30	4	-1	-1	0	
营业利润	301	311	512	607	721	
营业外收支	-2	-2	-2	-2	-2	
利润总额	299	309	510	604	719	
所得税	59	59	97	115	137	
净利润	240	250	413	489	582	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	240	250	413	489	582	
EBITDA	458	435	675	817	937	
EPS(当年)(元)	0.66	0.69	1.03	1.22	1.45	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	265	988	449	732	733	
净利润	240	250	413	489	582	
折旧摊销	107	145	169	195	201	
财务费用	6	32	63	71	74	
投资损失	-19	-14	-12	-14	-17	
营运资金变动	-135	552	-199	-40	-137	
其它	67	23	15	31	29	
投资活动现金流	-147	-252	-756	-436	-384	
资本支出	-34	-11	-277	-277	-227	
长期投资	-133	-269	-340	-170	-170	
其他	20	28	-138	11	14	
筹资活动现金流	187	-568	987	-113	-135	
吸收投资	0	0	892	0	0	
借款	513	276	200	50	50	
支付利息或股息	-6	-8	-146	-168	-190	
现金流净额	289	185	664	182	214	

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得 2017 年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第 4、第 2、第 3 名，2018-2020 年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022 年加入信达证券。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。