

# 致欧科技 (301376.SZ)

## 2023年业绩预告点评：Q4收入提速，全年利润高增长

买入

### 核心观点

**全年收入增长稳健，利润高增。**公司发布2023年业绩预告，预计2023年实现营收60.20-61.00亿元，同比增长10.35%-11.82%；归母净利润4.00-4.20亿元，同比增长59.93%-67.92%；扣非归母净利润4.20-4.40亿元，同比增长67.10%-75.06%；经折算，预计2023Q4实现营收18.84-19.64亿元，同比增长40.93%-46.91%；归母净利润1.14-1.34亿元，同比增长44.22%-69.62%；扣非归母净利润1.07-1.27亿元，同比增长39.41%-65.45%。

**海外家居家具线上消费景气叠加大促催化，Q4收入增长提速。**当前海外家居家具线上化趋势仍在，线上渠道天然匹配高性价比比消费诉求，2023年美亚、德亚中小件家居家具品类大多延续了强劲增长。公司全年收入增速前低后高、逐季提升，Q1/Q2/Q3收入同比分别为-11.2%/-0.4%/+13.9%，其中上半年主要受淘汰低效率SKU与供应链短期缺货影响，收入出现下滑；随着新品陆续上市以及备货问题得到解决，Q3收入增速转正；Q4海外大促下迎来消费旺季，根据公告，黑五网一期间公司在欧洲和北美亚马逊的总销售额同比+78%，Q4收入增速预计在40%以上。

**海运费、汇率与降本控费多重利好共振，利润率持续提升。**以收入和利润预告中枢计，预计全年归母净利率6.8%，同比+2.18pct，盈利能力提升主要系受益于：1)海运费自2022H2以来大幅下降+采购降本；2)欧元、美元与人民币汇率较上年同期升值；3)存货周转加快节约了仓储费。目前红海事件对欧线的货运周期与海运费存在扰动，公司已通过将部分货柜调整为中欧班列、快船等方式应对，但预计短期或对毛利率仍有一定负面影响。

**品类及渠道扩张动力充足，从产品到供应链全面树立壁垒。**公司致力于打造全场景化一站式家居品牌，2024年新品类的拓展有望带来收入增量；渠道方面以亚马逊为主的基础上，积极入驻SHEIN、TikTok Shop等新平台；海外仓储物流布局持续完善，2023年12月公告，在德国新租海外仓2.8万平方米，自发比例的提升将对降低仓储与尾程成本、精细化运营有积极作用。

**风险提示：**第三方平台经营风险；汇率及海运价格波动风险；海外竞争加剧以及消费复苏不及预期。

**投资建议：**调整盈利预测，维持“买入”评级

参考公司业绩预告，调整盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润4.1/4.8/5.9亿（前值为3.9/4.9/5.7亿），同比+64.2%/17.0%/22.1%，对应PE=21.7/18.5/15.2x，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,967	5,455	6,088	7,440	8,761
(+/-%)	50.3%	-8.6%	11.6%	22.2%	17.8%
归母净利润(百万元)	240	250	411	480	587
(+/-%)	-36.9%	4.3%	64.2%	17.0%	22.1%
每股收益(元)	0.66	0.69	1.02	1.20	1.46
EBIT Margin	7.2%	5.5%	7.6%	7.3%	7.7%
净资产收益率 (ROE)	15.6%	13.8%	13.2%	13.9%	15.0%
市盈率 (PE)	33.4	32.1	21.7	18.5	15.2
EV/EBITDA	22.7	31.3	22.5	19.3	15.4
市净率 (PB)	5.21	4.44	2.87	2.57	2.28

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 轻工制造·家居用品

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

#### 基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

20.48元

总市值/流通市值

8223/731百万元

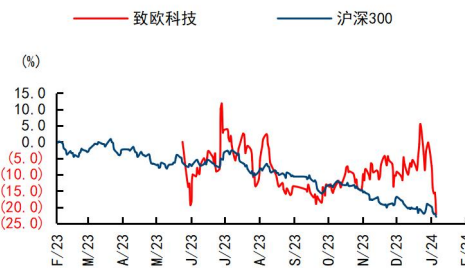
52周最高价/最低价

31.99/20.14元

近3个月日均成交额

92.91百万元

#### 市场走势

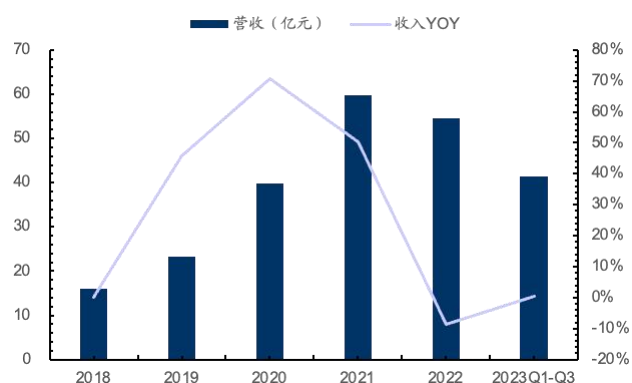


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

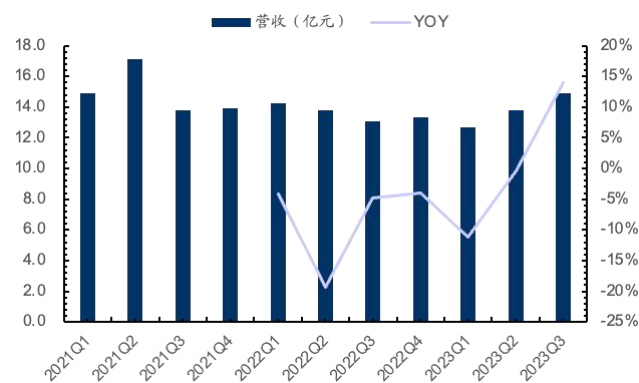
《致欧科技 (301376.SZ) - 海外线上家居龙头，从产品到供应链全面树立壁垒》——2023-12-11

图1：公司营业收入及增速



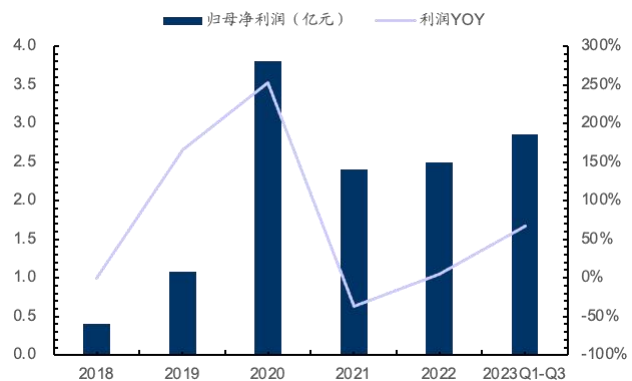
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



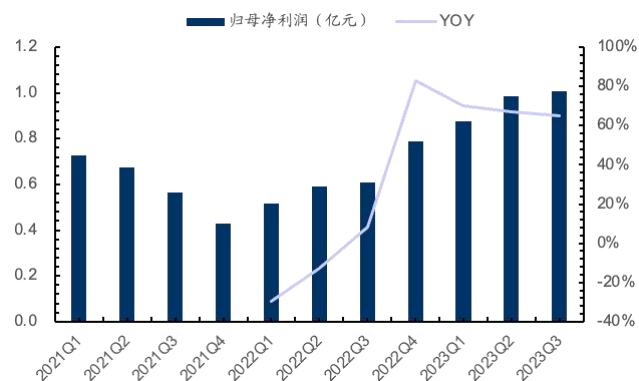
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



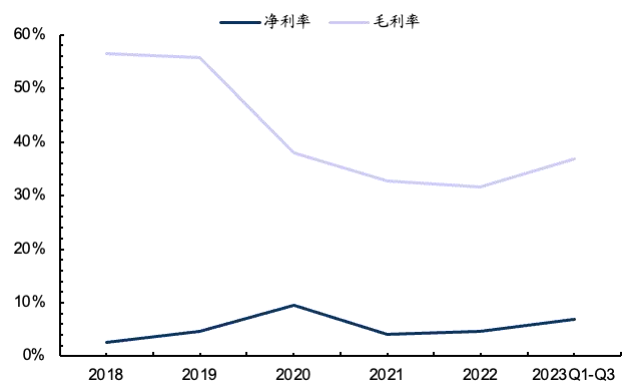
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



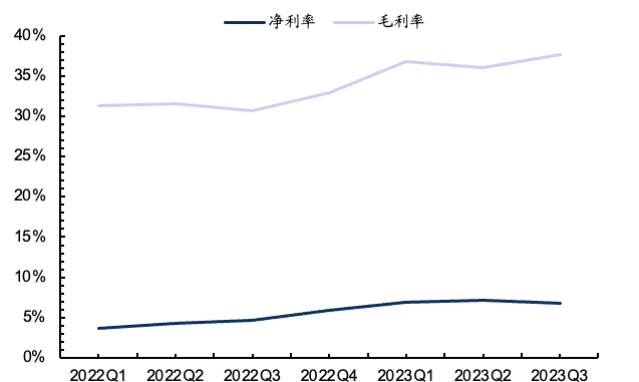
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率

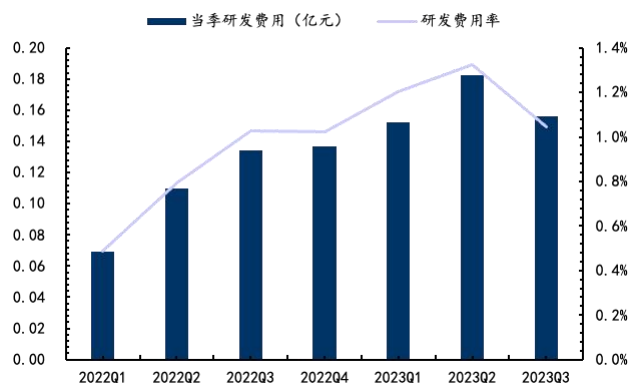


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

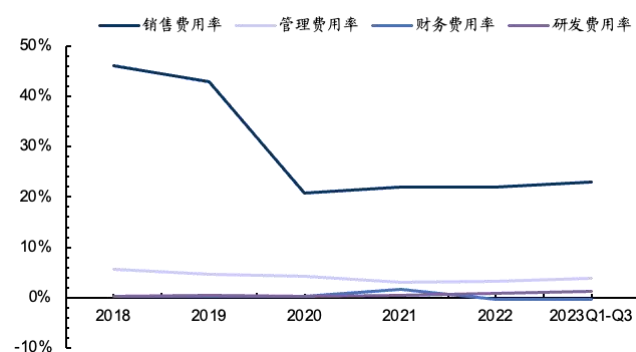
图6：公司单季度毛利率及净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图7：公司研发费用情况**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图8：公司期间费用情况**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

注：2020年销售费用率大幅下降主要系会计准则调整，运费计入主营业务成本

**表1：可比公司估值表**

代码	公司简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	净利润				PE				PEG (23E)	投资评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E		
603816.SH	顾家家居	33.9	278.4	18.1	20.6	24.0	27.8	15.4	13.5	11.6	10.0	0.9	买入
301061.SZ	匠心家居	48.0	61.5	3.3	4.0	4.7	5.7	18.4	15.4	13.1	10.8	0.8	无评级
300866.SZ	安克创新	68.6	278.6	11.4	16.3	19.1	22.5	24.4	17.0	14.6	12.4	0.7	无评级
301381.SZ	赛维时代	24.5	98.1	1.9	3.6	4.9	6.6	53.0	27.0	19.9	14.9	0.5	无评级
300592.SZ	华凯易佰	17.7	51.2	2.2	3.7	5.4	6.7	23.7	13.9	9.5	7.6	0.3	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测和整理；注：均采用Wind一致预期

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	513	1039	1929	2107	2433	营业收入	5967	5455	6088	7440	8761
应收款项	125	143	144	185	213	营业成本	4020	3729	3905	4827	5639
存货净额	1052	689	872	982	1075	营业税金及附加	1	4	4	4	4
其他流动资产	299	218	256	310	366	销售费用	1313	1201	1400	1711	2041
<b>流动资产合计</b>	<b>2099</b>	<b>2203</b>	<b>3453</b>	<b>3749</b>	<b>4168</b>	管理费用	177	174	232	246	263
固定资产	42	44	43	368	532	研发费用	25	45	85	112	140
无形资产及其他	7	9	9	8	8	财务费用	94	(14)	(23)	(7)	(0)
投资性房地产	1277	1222	1222	1222	1222	投资收益	19	14	15	15	15
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(63)	(30)	(6)	(6)	(6)
<b>资产总计</b>	<b>3426</b>	<b>3478</b>	<b>4727</b>	<b>5347</b>	<b>5930</b>	其他收入	(18)	(33)	(75)	(101)	(130)
短期借款及交易性金融负债	479	462	325	422	403	营业利润	301	311	503	567	692
应付款项	345	242	310	422	537	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	241	234	251	308	360	<b>利润总额</b>	<b>299</b>	<b>309</b>	<b>501</b>	<b>565</b>	<b>690</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1065</b>	<b>938</b>	<b>886</b>	<b>1152</b>	<b>1300</b>	所得税费用	59	59	90	85	104
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	821	733	736	730	725	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>240</b>	<b>250</b>	<b>411</b>	<b>480</b>	<b>587</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>821</b>	<b>733</b>	<b>736</b>	<b>730</b>	<b>725</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1886</b>	<b>1670</b>	<b>1622</b>	<b>1882</b>	<b>2025</b>	净利润	240	250	411	480	587
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	60	(64)	(1)	101	91
股东权益	1540	1807	3105	3466	3906	折旧摊销	5	7	7	18	39
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3426</b>	<b>3478</b>	<b>4727</b>	<b>5347</b>	<b>5930</b>	公允价值变动损失	63	30	6	6	6
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	94	(14)	(23)	(7)	(0)
每股收益	0.66	0.69	1.02	1.20	1.46	营运资本变动	(288)	218	(133)	57	78
每股红利	0.02	0.02	0.26	0.30	0.37	其它	(60)	64	1	(101)	(91)
每股净资产	4.26	5.00	7.73	8.63	9.73	<b>经营活动现金流</b>	<b>19</b>	<b>506</b>	<b>291</b>	<b>562</b>	<b>710</b>
ROIC	17%	13%	20%	22%	23%	资本开支	0	87	(12)	(450)	(300)
ROE	16%	14%	13%	14%	15%	其它投资现金流	(9)	(3)	(139)	88	82
毛利率	33%	32%	36%	35%	36%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(9)</b>	<b>83</b>	<b>(151)</b>	<b>(362)</b>	<b>(218)</b>
EBIT Margin	7%	6%	8%	7%	8%	权益性融资	(16)	0	990	0	0
EBITDA Margin	7%	6%	8%	8%	8%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	50%	-9%	12%	22%	18%	支付股利、利息	(6)	(8)	(103)	(120)	(147)
净利润增长率	-37%	4%	64%	17%	22%	其它融资现金流	316	(47)	(138)	97	(19)
资产负债率	55%	48%	34%	35%	34%	<b>融资活动现金流</b>	<b>288</b>	<b>(63)</b>	<b>750</b>	<b>(23)</b>	<b>(166)</b>
股息率	0.1%	0.1%	1.3%	1.5%	1.8%	<b>现金净变动</b>	<b>298</b>	<b>526</b>	<b>890</b>	<b>177</b>	<b>326</b>
P/E	33.4	32.1	21.7	18.5	15.2	货币资金的期初余额	215	513	1039	1929	2107
P/B	5.2	4.4	2.9	2.6	2.3	货币资金的期末余额	513	1039	1929	2107	2433
EV/EBITDA	22.7	31.3	22.5	19.3	15.4	企业自由现金流	0	557	241	85	389
						权益自由现金流	0	510	107	194	383

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032