

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): Q4 营收高增, 运营
提效盈利提升延续Q4 营收高增, 运营提效盈利提升延续
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

发布股权激励草案, 彰显发展信心成长可期

2024年02月17日

➤ **事件:** 致欧科技发布 2024 年限制性股票激励计划(草案), 2024-2026 年业绩考核触发值分别为比 2023 年营业收入增长 20%、44%、72.8%, 考核目标值分别为比 2023 年营业收入增长 25%、56.25%、95.31%。本次激励广泛覆盖公司高管及核心技术及业务人员, 有望激发团队活力, 实现公司可持续增长。

点评:

➤ **2024-2026 年股权激励目标营业收入年化增长 20-25%, 广泛调动各层员工积极性。** 公司本次激励计划拟向激励对象授予权益总计不超过 401.50 万股, 占激励计划草案公告时公司股本总额 40150 万股的 1.00%; 其中首次授予 350 万股, 占激励计划草案公告时公司股本总额的 0.87%; 预留 51.50 万股, 占激励计划草案公告时公司股本总额的 0.13%。本次股权激励计划授予董事、副总经理等公司高管, 同时广泛授予其他核心技术及业务人员 40 人, 其中授予其他核心技术及业务人员占授予限制性股票总量的约 57%。激励目标方面, 2024-2026 年业绩考核触发值分别为比 2023 年营业收入增长 20%、44%、72.8%, 即年化增长约 20%; 考核目标值分别为比 2023 年营业收入增长 25%、56.25%、95.31%, 即年化增长约 25%。公司本激励计划业绩指标的设定综合考虑了宏观经济环境、行业发展状况、市场竞争情况、公司历史业绩以及公司未来的发展规划等相关因素; 一方面有助于提升公司竞争能力以及调动员工的工作积极性, 另一方面, 能聚焦公司未来发展战略方向, 稳定经营目标的实现。

➤ **4Q23 公司营收恢复高增长, 2024 年有望延续良好趋势。** 公司发布 2023 年业绩预告, 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%。营收端, 1) 据 Marketplace Pulse 监测数据, 公司当前在德国、法国等欧洲地区亚马逊卖家排名较高, 美国亚马逊排名仍有较大提升空间。2) 除亚马逊, 公司亦积极布局 SHEIN、TikTok、otto 等欧美电商平台, 有望持续扩大销售额。3) 公司注重产品研发, 持续向系列化、风格化、全生活场景的方向拓展, 持续完善的产品矩阵有望打造竞争力。盈利端, 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、4.98 亿元、5.93 亿元, 分别同比增长 65.1%、20.6%、19.0%,

目前股价对应 24 年 PE 为 18x，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	7,231	8,569
增长率 YoY %	50.3%	-8.6%	10.4%	20.1%	18.5%
归属母公司净利润 (百万元)	240	250	413	498	593
增长率 YoY%	-36.9%	4.3%	65.1%	20.6%	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%	14.6%	15.2%
EPS(摊薄)(元)	0.60	0.62	1.03	1.24	1.48
市盈率 P/E(倍)	37.28	35.75	21.65	17.95	15.09
市净率 P/B(倍)	5.81	4.95	2.96	2.61	2.30

资料来源：聚源，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 2 月 8 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	3,604	4,068	
货币资金	513	1,039	1,703	1,880	2,100	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	125	143	298	295	348	
预付账款	90	17	38	45	54	
存货	1,052	689	715	809	945	
其他	319	314	531	575	621	
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	5,516	6,156	
流动负债	1,065	938	1,205	1,359	1,525	
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	315	374	
其他	340	355	401	453	510	
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	2,096	2,262	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	1,540	1,807	3,022	3,420	3,894	
负债和股东权益	3,426	3,478	4,964	5,516	6,156	

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	7,231	8,569	
同比 (%)	50.3%	-8.6%	10.4%	20.1%	18.5%	
归属母公司净利润	240	250	413	498	593	
同比 (%)	-36.9%	4.3%	65.1%	20.6%	19.0%	
毛利率 (%)	32.6%	31.6%	37.0%	37.2%	37.1%	
ROE%	15.6%	13.8%	13.7%	14.6%	15.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.60	0.62	1.03	1.24	1.48	
P/E	37.28	35.75	21.65	17.95	15.09	
P/B	5.81	4.95	2.96	2.61	2.30	
EV/EBITDA	1.71	0.36	12.81	10.30	8.80	

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	7,231	8,569	
营业成本	4,020	3,729	3,794	4,541	5,390	
营业税金及	1	4	3	4	4	
销售费用	1,313	1,201	1,403	1,685	1,997	
管理费用	177	174	229	268	317	
研发费用	25	45	72	87	103	
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	617	734	
营业外收支	-2	-2	-2	-2	-2	
利润总额	299	309	510	615	732	
所得税	59	59	97	117	139	
净利润	240	250	413	498	593	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	240	250	413	498	593	
EBITDA	458	435	675	828	950	
EPS(当年)(元)	0.66	0.69	1.03	1.24	1.48	

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	728	740	
净利润	240	250	413	498	593	
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	-52	-139	
其它	67	23	15	31	29	
投资活动现金流	-147	-252	-756	-436	-383	
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	-115	-137	
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	-170	-192	
现金流净增加额	289	185	664	177	220	

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。

评级说明

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。	

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。