

发布股权激励草案，彰显业务扩张信心

2024年02月18日

► **事件:** 2024年2月9日，致欧科技发布《2024年限制性股票激励计划（草案）》，本计划拟首次授予激励对象不超过47人，包括董事、高级管理人员、核心技术及业务人员。授予价格为每股12.13元。本计划拟授予权益总计不超过401.5万股，占本计划草案公告时公司股本总额的1%；其中首次授予350万股，占本草案公告时公司股本总额的0.87%；预留部分占本次授予总额的12.83%。

► **24-26年营收目标增速20%-25%。**公司考核2024-2026三个会计年度收入增速，以2023年营业收入为基，触发/目标场景下2024-2026年收入CAGR为20%/25%。基于2023年业绩预告收入中值计算，触发场景下2024-2026年营业收入需分别达到72.7/87.3/104.7亿元；目标场景下2024-2026年营业收入需分别达到75.8/94.7/118.4亿元。除公司层面考核，公司对激励对象个人设置了较为严格的绩效考核指标，能够对其工作作出较为准确、全面的综合评价；我们判断该计划将调动员工工作积极性并巩固团队凝聚力，提升整体经营效率。同时，该考核目标聚焦于营业收入，彰显了公司对于新品拓展、新渠道扩张的信心。值得注意的是，本次激励对象包含部分外籍员工，其为公司核心技术业务人员，在公司的海外子公司海外仓储、产品设计等方面发挥重要作用。

► **热门产品拉动销售，预计美国市场增速更快。**分地区看，公司积极开拓Shein、Tiktok、线下等新渠道，我们预计24年美国地区收入增速高于欧洲。欧洲市场方面，完善前置仓布局，持续降本增效同时，亦有效减少送货时间并提升用户体验。新兴市场方面，于23年7月在墨西哥美客多正式开售，正在评估是否进入澳大利亚等市场。分产品看，公司发力老产品更新及新产品推出，通过打造热门产品拉动销售，致力向产品系列化、风格化、全生活场景的方向拓展；在设计风格、功能点上打造统一的用户卖点，包括外观设计、CMF选用等，进一步增强对用户的吸引力并提升连带购买率。

► **利润方面，考虑海运费、汇率等扰动存在一定不确定性，不过整体和收入增速偏差不大。**1) 2024年2月9日，中国出口集装箱运价指数（CCFI）中地中海航线为2963，较2023年底上涨98%，公司或将针对欧洲市场上调商品售价，以对冲海运费影响，我们预计运费上涨或将小幅影响公司净利率。2) 近年来公司加大美国仓储物流布局，并进行供应链全球寻源以降低美国关税影响；截至23年12月，公司在北美地区拥有3个自营仓库，面积合计7.43万平方米；我们预计美国区域利润率将稳步提升。

► **投资建议:** 公司拓品逻辑顺畅，新渠道打开成长空间。预计公司23/24/25年归母净利润分别为4.1/5.1/6.2亿元，对应PE为22X/18X/14X，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 终端消费需求不及预期，海运费、汇率等大幅波动的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5,455	6,185	7,434	8,927
增长率 (%)	-8.6	13.4	20.2	20.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	250	414	511	624
增长率 (%)	4.3	65.6	23.3	22.3
每股收益 (元)	0.62	1.03	1.27	1.56
PE	36	22	18	14
PB	4.9	2.8	2.4	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年2月8日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

22.27元



分析师 徐皓亮

执业证书: S0100522110001

邮箱: xuhaoliang@mszq.com

研究助理 杜嘉欣

执业证书: S0100123030012

邮箱: dujiaxin@mszq.com

研究助理 谭雅轩

执业证书: S0100123070004

邮箱: tanyaxuan@mszq.com

相关研究

- 致欧科技 (301376.SZ) 2023 年业绩预告点评: 业绩靓丽如期, 新区域&新产品打开成长空间-2024/01/31
- 致欧科技 (301376.SZ) 2023 年三季报点评: 新品放量&供应链恢复, 营收重回快速增长区间-2023/10/30
- 致欧科技 (301376.SZ) 2023 年半年报点评: H1 收入暂时性承压, 盈利持续改善-2023/08/28
- 致欧科技 (301376.SZ) 深度报告: 家居品牌出海, 欧美落地生根-2023/08/05

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,455	6,185	7,434	8,927
营业成本	3,729	4,130	4,920	5,908
营业税金及附加	4	5	6	7
销售费用	1,201	1,299	1,598	1,919
管理费用	174	192	230	277
研发费用	45	43	52	62
EBIT	291	530	643	773
财务费用	-14	32	29	23
资产减值损失	-23	0	0	0
投资收益	14	16	19	23
营业利润	311	514	633	773
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	309	512	631	771
所得税	59	97	120	147
净利润	250	414	511	624
归属于母公司净利润	250	414	511	624
EBITDA	435	672	786	917

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,039	1,231	1,796	2,315
应收账款及票据	143	136	143	159
预付款项	17	0	0	0
存货	689	769	890	1,036
其他流动资产	314	484	212	212
流动资产合计	2,203	2,620	3,040	3,722
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	44	43	43	42
无形资产	9	10	12	15
非流动资产合计	1,275	2,082	2,113	2,146
资产合计	3,478	4,702	5,154	5,867
短期借款	341	341	341	341
应付账款及票据	242	283	364	453
其他流动负债	355	156	16	16
流动负债合计	938	780	721	810
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	733	741	741	741
非流动负债合计	733	741	741	741
负债合计	1,670	1,520	1,461	1,551
股本	361	402	402	402
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,807	3,182	3,692	4,317
负债和股东权益合计	3,478	4,702	5,154	5,867

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-8.58	13.37	20.19	20.09
EBIT 增长率	-17.08	82.12	21.46	20.21
净利润增长率	4.29	65.61	23.27	22.29
盈利能力 (%)				
毛利率	31.65	33.23	33.82	33.83
净利润率	4.58	6.70	6.87	6.99
总资产收益率 ROA	7.19	8.81	9.91	10.64
净资产收益率 ROE	13.84	13.02	13.83	14.47
偿债能力				
流动比率	2.35	3.36	4.22	4.59
速动比率	1.38	1.76	2.70	3.06
现金比率	1.11	1.58	2.49	2.86
资产负债率 (%)	48.03	32.33	28.36	26.43
经营效率				
应收账款周转天数	9.58	8.00	7.00	6.50
存货周转天数	67.44	68.00	66.00	64.00
总资产周转率	1.58	1.51	1.51	1.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.62	1.03	1.27	1.56
每股净资产	4.50	7.92	9.20	10.75
每股经营现金流	2.46	0.84	1.58	1.79
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	36	22	18	14
PB	4.9	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	21.76	14.10	12.06	10.34
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	250	414	511	624
折旧和摊销	145	142	143	144
营运资金变动	552	-236	-46	-73
经营活动现金流	988	338	634	718
资本开支	-11	-148	-177	-178
投资	-269	-808	0	0
投资活动现金流	-252	-1,088	115	-155
股权募资	0	892	0	0
债务募资	-336	22	-140	0
筹资活动现金流	-568	883	-184	-44
现金净流量	185	192	565	519

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026