

致欧科技 (301376.SZ) 发布股权激励草案，彰显对未来规模提升信心

2024年02月20日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

骆扬（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

luoyang@kysec.cn

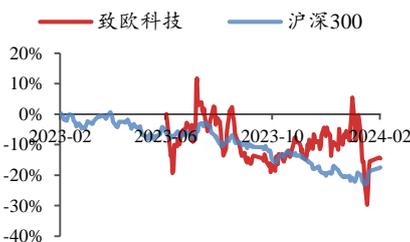
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122120029

日期	2024/2/20
当前股价(元)	22.52
一年最高最低(元)	31.99/17.12
总市值(亿元)	90.42
流通市值(亿元)	8.03
总股本(亿股)	4.02
流通股本(亿股)	0.36
近3个月换手率(%)	684.33

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《产品+渠道双轮驱动，家居跨境电商龙头成长可期——公司深度报告》
-2024.1.24

《2023Q3 收入增长提速，看好四季度增速延续——公司信息更新报告》
-2023.11.15

《2023H1 归母净利高增，产品矩阵+渠道扩张持续——公司信息更新报告》
-2023.9.1

● 家居跨境电商龙头拟推股权激励，长期发展动力充足，维持“买入”评级

全球电商渗透率提升叠加国内相关外贸政策扶植及供应链制造、产业集群优势，预计未来我国跨境电商市场潜力可观，公司作为家居跨境电商龙头已在渠道、产品、供应链等方面前瞻布局，贝塔与强阿尔法共振下，成长动力充足。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 归母净利润分别为 4.10/5.12/6.31 亿元，对应 EPS 为 1.02/1.28/1.57 元，当前股价对应 PE 为 22.1/17.7/14.3 倍，维持“买入”评级。

● 股权激励目标锁定 2024-2026 年营业收入复合增长 20-25%，彰显发展信心

致欧科技发布 2024 年限制性股票激励计划（草案），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 40,150.00 万股的 1.00%。其中，拟首次授予 350.00 万股（占公告时总股本 0.87%）；预留 51.50 万股（占公告时总股本 0.13%）。股权激励对公司业绩考核提出目标为：以 2023 年度营业收入为基数，目标值为 2024/2025/2026 年营业收入同比增速不低于 25%/56.25%/95.31%，触发值为 2024/2025/2026 年营业收入同比增速不低于 20%/44.00%/72.80%，目标值及触发值对应公司 2024-2026 年营收复合增速分别为 25%/20%。公司本次激励首次授予对象覆盖员工 47 人，其中包括 7 名董事、高级管理人员及 40 名核心技术及业务人员（含外籍员工），股权激励有利于绑定核心员工利益，同时公司业绩考核目标明确，彰显未来长期发展信心。

● 公司展望：产品+渠道双轮驱动，供应链优化成本端仍有改善空间

(1) 收入端：据公司 2023 年业绩预告，公司 2023 年预计实现营业收入 60.2-61.0 亿元，同比增加 10.35%-11.82%，2023Q4 预计实现营业收入 18.8-19.6 亿元，同比增长 40.9%-46.9%，或因产品推新顺利公司 2023Q4 单季度收入实现高增。**展望 2024 年**，公司产品品类拓展战略清晰。传统品类，主要通过产品功能迭代、广告投放等手段提升市场占有率；新兴品类，家纺、宠物等市场仍存在较大拓展空间，公司将通过增加产品研发投入，加快领域产品推新节奏抢占市场份额。与此同时，公司积极拓展销售地区版图，2023 年公司成功接入墨西哥，2024 年公司将继续侧重以新兴发展中国家市场为主的海外市场开拓，新市场或带来营收增量。**(2) 业绩端：**短期看，红海事件使得公司欧线海运受阻及推高海运费价格，影响公司的货物交付周期及经营成本，公司目前已通过调整运输航线及运输方式降低海运受阻带来的影响。中长期看，随着公司自营仓发货率以及供应链全程自动化、规模化提升，供应链效率优化下，看好成本端仍有改善空间。

● 风险提示：终端需求大幅下滑、行业竞争恶化、产品推广不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,967	5,455	6,099	7,331	8,893
YOY(%)	50.3	-8.6	11.8	20.2	21.3
归母净利润(百万元)	240	250	410	512	631
YOY(%)	-36.9	4.3	63.9	25.0	23.1
毛利率(%)	32.6	31.6	36.3	36.1	36.1
净利率(%)	4.0	4.6	6.7	7.0	7.1
ROE(%)	15.6	13.8	18.5	18.8	18.8
EPS(摊薄/元)	0.60	0.62	1.02	1.28	1.57
P/E(倍)	37.7	36.2	22.1	17.7	14.3
P/B(倍)	5.9	5.0	4.1	3.3	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2099	2203	2795	3150	3961
现金	513	1039	1162	1447	1694
应收票据及应收账款	125	143	121	203	188
其他应收款	113	106	139	156	202
预付账款	90	17	103	41	133
存货	1052	689	1062	1095	1536
其他流动资产	206	208	208	208	208
非流动资产	1326	1275	1275	1279	1285
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	39	44	43	46	50
无形资产	7	9	10	12	14
其他非流动资产	1280	1222	1221	1222	1222
资产总计	3426	3478	4069	4429	5247
流动负债	1065	938	1119	967	1154
短期借款	380	341	495	341	341
应付票据及应付账款	345	242	369	367	526
其他流动负债	340	355	255	259	286
非流动负债	821	733	733	733	733
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	821	733	733	733	733
负债合计	1886	1670	1852	1700	1887
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	361	361	361	361	361
资本公积	652	652	652	652	652
留存收益	535	785	1195	1707	2338
归属母公司股东权益	1540	1807	2217	2729	3360
负债和股东权益	3426	3478	4069	4429	5247

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	265	988	99	429	235
净利润	240	250	410	512	631
折旧摊销	6	9	6	6	6
财务费用	94	-14	22	2	-8
投资损失	-19	-14	-13	-15	-14
营运资金变动	-136	552	-318	-68	-377
其他经营现金流	81	204	-8	-8	-3
投资活动现金流	-147	-252	13	13	3
资本支出	35	13	6	10	13
长期投资	-133	-269	0	0	0
其他投资现金流	21	30	19	23	16
筹资活动现金流	187	-568	-143	-2	8
短期借款	348	-39	154	-154	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0	0
其他筹资现金流	-162	-529	-297	152	8
现金净增加额	289	185	-31	440	246

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5967	5455	6099	7331	8893
营业成本	4020	3729	3882	4681	5678
营业税金及附加	1	4	2	3	5
营业费用	1313	1201	1283	1541	1868
管理费用	177	174	371	505	550
研发费用	25	45	110	60	109
财务费用	94	-14	22	2	-8
资产减值损失	-87	-23	-52	-67	-65
其他收益	5	12	6	8	9
公允价值变动收益	24	-7	5	7	2
投资净收益	19	14	13	15	14
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	301	311	508	636	781
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	299	309	506	634	779
所得税	59	59	96	122	149
净利润	240	250	410	512	631
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	240	250	410	512	631
EBITDA	313	307	509	631	764
EPS(元)	0.60	0.62	1.02	1.28	1.57

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	50.3	-8.6	11.8	20.2	21.3
营业利润(%)	-35.8	3.4	63.5	25.2	22.8
归属于母公司净利润(%)	-36.9	4.3	63.9	25.0	23.1
获利能力					
毛利率(%)	32.6	31.6	36.3	36.1	36.1
净利率(%)	4.0	4.6	6.7	7.0	7.1
ROE(%)	15.6	13.8	18.5	18.8	18.8
ROIC(%)	12.2	10.6	15.0	16.4	16.6
偿债能力					
资产负债率(%)	55.0	48.0	45.5	38.4	36.0
净负债比率(%)	-2.2	-31.9	-30.1	-40.5	-40.3
流动比率	2.0	2.3	2.5	3.3	3.4
速动比率	0.7	1.4	1.3	1.9	1.8
营运能力					
总资产周转率	2.1	1.6	1.6	1.7	1.8
应收账款周转率	49.9	40.7	46.2	45.3	45.5
应付账款周转率	15.3	12.7	12.7	12.7	12.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.62	1.02	1.28	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	2.46	0.25	1.07	0.58
每股净资产(最新摊薄)	3.84	4.50	5.52	6.80	8.37
估值比率					
P/E	37.7	36.2	22.1	17.7	14.3
P/B	5.9	5.0	4.1	3.3	2.7
EV/EBITDA	25.9	24.6	14.7	11.1	8.9

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn