

致欧科技 (301376)

2023 年年报点评：归母净利润同比+65%符合预期，利润率大幅改善

买入（维持）

2024 年 04 月 19 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

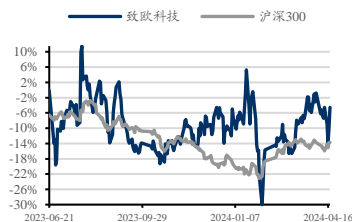
yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	5,455	6,074	7,688	9,449	11,505
同比（%）	(8.58)	11.34	26.57	22.91	21.75
归母净利润（百万元）	250.11	412.88	518.29	619.84	731.82
同比（%）	4.29	65.08	25.53	19.59	18.07
EPS-最新摊薄（元/股）	0.62	1.03	1.29	1.54	1.82
P/E（现价&最新摊薄）	40.47	24.51	19.53	16.33	13.83

投资要点

- 业绩简评：**2023 年，公司实现收入 60.74 亿元，同比+11.3%；归母净利润为 4.13 亿元，同比+65.1%；扣非净利润为 4.32 亿元，同比+71.8%。公司的归母净利润和扣非净利润略高于业绩预告区间中位数。对应 2023Q4，公司实现收入 19.4 亿元，同比+45%；归母净利润 1.26 亿元，同比+60.6%。公司拟分红 2.0 亿元，占归母净利润约 48%。
- 受益于原材料成本下降+航运价格回落，公司利润率增长较快：**2023 年，公司毛利率/销售净利率为 36.32%/ 6.80%，同比+4.67/ 2.21pct。利润率改善主要受益于①市场及生产效率调节和 PPI 下降，出厂价优化；②欧美集运航线价格下降。2023 年销售/管理/研发费用率为 23.2%/ 4.0%/ 1.0%，同比+1.2/+0.8/+0.16pct，基本保持稳定。2023Q4，公司毛利率/销售净利率为 35.2%/ 6.52%，同比+2.2/+0.6pct；销售/管理/研发费用率分别为 23.9%/ 4.3%/ 0.6%，同比+1.3%/ +0.7/ -0.5pct。
- 分地区及渠道：主力区域欧洲增长较快，线下渠道有望成为新增长点：**分地区看，2023 年公司欧洲/北美/日本/其他地区实现收入 37.3/21.7/0.5/0.4 亿元，同比+22%/-3%/+3%/+52%。分渠道看，2023 年公司亚马逊渠道实现收入 41.0 亿元，同比+13%，亚马逊仍是公司最大渠道，收入占比达 68.55%。线下 B2B 实现收入 4.2 亿元，同比+22%，占比达 7%，主要受益于公司加强欧美地区的线下业务拓展。2023 年公司成功拓展 SHEIN、TikTok Shop、Mercado Libre（美客多）、Fressnapf 等线上零售平台，有望在未来贡献增量。
- 分品类看：家具缺货影响 2023H1 销售，期待 2024 年恢复。**2023 年，公司家具系列收入为 27.1 亿元，同比+4.8%，2023H1 家具类由于铁木和板材类产品受招标转厂等因素的影响，产能无法完全满足需求出现缺货，影响增速，产能问题已在 2023H1 得到解决。家居系列 2023 年收入 22.9 亿元，同比+22%，家居在欧洲稳健增长，部分品类在北美市场取得一定竞争优势，维持较快增速。宠物系列 2023 年收入 5.1 亿元，同比+37.3%，主要受益于新品表现出色。庭院系列 2023 年收入 4.7 亿元，同比-12.3%，主要因 2023 年夏季天气因素及市场体量总体下滑所致。
- 盈利预测与投资评级：**公司是家居品类品牌跨境龙头企业，坚持品牌化经营，质地优秀，已形成家居 SONGMICS、家具 VASAGLE 及宠物 Feandrea 三大品牌。未来随着跨境电商行业增长、及公司品牌建设逐渐深化，有望持续增长。考虑公司缺货有望缓解及利润率表现较好，我们将公司 2024-25 年归母净利润预测从 5.1/ 6.1 亿元上调至 5.2/ 6.2 亿元，新增 2026 年预测为 7.3 亿元，同比+25%/+20%/+18%，对应 4 月 18 日收盘价为 20/ 16/ 14X。
- 风险提示：**海运价格波动、跨境经营风险、新品类性能渠道不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.21
一年最低/最高价	17.12/31.99
市净率(倍)	3.24
流通 A 股市值(百万元)	899.28
总市值(百万元)	10,121.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.77
资产负债率(% ,LF)	44.08
总股本(百万股)	401.50
流通 A 股(百万股)	35.67

相关研究

《致欧科技(301376)：借供应链东风，造跨境家居大品牌，海外线上“宜家”起航》

2024-01-30

致欧科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,157	3,453	3,950	5,007	营业总收入	6,074	7,688	9,449	11,505
货币资金及交易性金融资产	1,188	1,099	1,172	1,735	营业成本(含金融类)	3,868	4,886	6,021	7,334
经营性应收款项	210	265	326	397	税金及附加	6	7	9	11
存货	879	1,111	1,369	1,667	销售费用	1,410	1,785	2,221	2,732
合同资产	0	0	0	0	管理费用	244	309	387	483
其他流动资产	880	977	1,083	1,207	研发费用	60	76	99	127
非流动资产	2,424	2,349	2,273	2,196	财务费用	(23)	58	36	25
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	5	4	5	6
固定资产及使用权资产	763	687	610	532	投资净收益	35	44	54	66
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(23)	0	0	0
无形资产	10	11	11	12	减值损失	(34)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	492	614	734	864
其他非流动资产	1,647	1,647	1,647	1,647	营业外净收支	(4)	(2)	(2)	0
资产总计	5,581	5,801	6,223	7,203	利润总额	488	612	732	864
流动负债	1,809	1,502	1,304	1,552	减:所得税	75	94	112	133
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,059	559	147	147	净利润	413	518	620	732
经营性应付款项	392	495	610	743	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	54	68	84	102	归属母公司净利润	413	518	620	732
其他流动负债	304	379	463	559	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.03	1.29	1.54	1.82
非流动负债	651	651	651	651	EBIT	457	670	768	890
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	608	830	928	1,050
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.32	36.45	36.28	36.26
租赁负债	650	650	650	650	归母净利率(%)	6.80	6.74	6.56	6.36
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	11.34	26.57	22.91	21.75
负债合计	2,460	2,153	1,955	2,203	归母净利润增长率(%)	65.08	25.53	19.59	18.07
归属母公司股东权益	3,121	3,648	4,268	5,000					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,121	3,648	4,268	5,000					
负债和股东权益	5,581	5,801	6,223	7,203					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,499	510	560	614	每股净资产(元)	7.77	9.09	10.63	12.45
投资活动现金流	(1,621)	(43)	(32)	(19)	最新发行在外股份(百万股)	402	402	402	402
筹资活动现金流	(5)	(566)	(455)	(32)	ROIC(%)	9.89	11.72	13.11	13.87
现金净增加额	(118)	(89)	73	563	ROE-摊薄(%)	13.23	14.21	14.52	14.64
折旧和摊销	151	159	160	161	资产负债率(%)	44.08	37.11	31.41	30.58
资本开支	(10)	(86)	(86)	(84)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.51	19.53	16.33	13.83
营运资本变动	908	(191)	(211)	(245)	P/B(现价)	3.24	2.77	2.37	2.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>