

致欧科技 (301376.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

23H2 业绩显著改善，综合能力持续提升

业绩简评

4月18日公司发布2023年报，23年公司实现营收60.7亿元，同比+11.3%；归母净利润4.1亿元，同比+65.1%。其中4Q实现营收19.4亿元，同比+45.0%，实现归母净利润1.3亿元，同比+60.6%。分红为每10股派现5元（含税）。

经营分析

23H2 欧洲销售快速恢复，家居&宠物系列表现优异：分区域来看，23H2 欧洲/北美/日本收入分别同比+43.5%/+11.8%/+5.1%，随着需求边际回暖、产能限制解除叠加公司新品加速上市，欧美 H2 销售明显改善。分品类来看，家具/家居/庭院/宠物系列 23 年收入分别同比+4.8%/+22.3%/-12.3%/+37.3%至 27.1/22.9/4.7/5.2 亿元，其中 H2 家具/家居/庭院/宠物系列收入分别同比+26.1%/+38.8%/-14.2%/+50.1%，家具系列在解决铁木和板材类产品招标转厂带来的产能不足影响后，H2 收入恢复明显。分渠道来看，B2C/B2B 渠道 23 年收入分别同比+14.0%/-0.2%至 49.4/10.4 亿元，B2C 渠道中亚马逊、独立站收入分别同比+12.8%/+22.1%至 41.0/1.4 亿元，B2B 渠道中欧美地区线下收入同比增长 21.6%，线下贸易商及 KA 渠道推进越发顺利。

优化采购+海运费下降助推毛利率改善，利润表现优异：公司 23 年毛利率同比+4.8pct 至 36.5%，4Q 毛利率同比+6.7pct 至 35.2%，主因规模效应助推采购成本下降以及海运成本下降。费用率方面，23 年公司整体期间费用率同比-2.1pct 至 27.9%，其中 4Q 销售/管理/研发费用率分别同比+1.3/+0.7/-0.5pct 至 23.9%/4.3%/0.6%。23 年汇兑收益为 0.4 亿元，整体盈利表现优异。

综合能力持续提升，渠道扩张有望顺利推进：公司 23 年持续提升品牌力、产品力、供应链能力，尤其 23 年公司通过品牌 TVC、红人营销等品牌传播行为，深化品牌与当地消费者的心智联结，持续加强品牌本土化程度及影响力。公司综合能力的持续提升为公司加速拓展除亚马逊外的线上多平台、线下 KA 渠道奠定坚实基础，并且成熟扩张经验也有望在新兴市场持续复制。整体来看，在优异底层能力支撑下，公司渠道+品类扩张的确定性与速度值得期待。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 24-26 年 EPS 为 1.25/1.51/1.82 元，当前股价对应 PE 分别为 20/17/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示

品类、渠道开拓不及预期；汇率大幅波动；海运费大幅上涨。

轻工组

分析师：张杨桓（执业 S1130522090001）

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

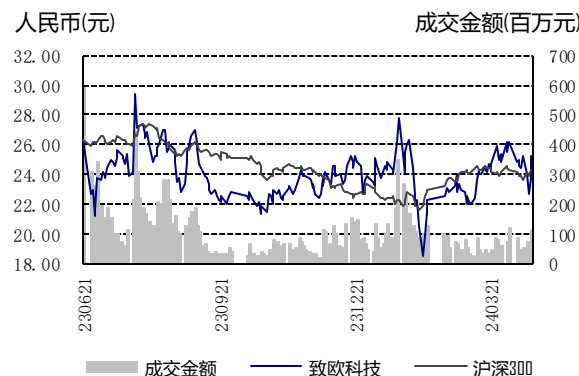
分析师：尹新悦（执业 S1130522080004）

yinxinyue@gjzq.com.cn

市价（人民币）：25.21 元

相关报告：

1.《致欧科技公司深度研究：行稳致远，迈向品牌出海新阶段》，2024.3.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,455	6,074	7,524	9,244	11,268
营业收入增长率	-8.58%	11.34%	23.86%	22.87%	21.89%
归母净利润(百万元)	250	413	501	605	730
归母净利润增长率	4.29%	65.08%	21.26%	20.92%	20.59%
摊薄每股收益(元)	0.692	1.028	1.247	1.508	1.818
每股经营性现金流净额	2.73	3.73	1.50	1.32	1.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.84%	13.23%	14.63%	16.13%	17.72%
P/E	0.00	23.26	20.22	16.72	13.86
P/B	0.00	3.08	2.96	2.70	2.46

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	5,967	5,455	6,074	7,524	9,244	11,268	货币资金	513	1,039	726	841	1,117	1,362
增长率		-8.6%	11.3%	23.9%	22.9%	21.9%	应收款项	238	250	556	484	583	679
主营业务成本	-4,020	-3,729	-3,868	-4,847	-5,943	-7,249	存货	1,052	689	879	981	1,203	1,448
%销售收入	67.4%	68.4%	63.7%	64.4%	64.3%	64.3%	其他流动资产	296	225	996	1,056	1,006	1,141
毛利	1,948	1,727	2,206	2,676	3,301	4,018	流动资产	2,099	2,203	3,157	3,363	3,908	4,630
%销售收入	32.6%	31.6%	36.3%	35.6%	35.7%	35.7%	%总资产	61.3%	63.3%	56.6%	57.7%	60.4%	63.9%
营业税金及附加	-1	-4	-6	-8	-9	-11	长期投资	268	324	1,540	1,601	1,701	1,751
%销售收入	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产	42	44	42	55	65	73
销售费用	-1,313	-1,201	-1,410	-1,723	-2,117	-2,580	%总资产	1.2%	1.3%	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%
%销售收入	22.0%	22.0%	23.2%	22.9%	22.9%	22.9%	无形资产	9	11	15	17	20	21
管理费用	-177	-174	-244	-278	-342	-411	非流动资产	1,326	1,275	2,424	2,467	2,564	2,619
%销售收入	3.0%	3.2%	4.0%	3.7%	3.7%	3.7%	%总资产	38.7%	36.7%	43.4%	42.3%	39.6%	36.1%
研发费用	-25	-45	-60	-68	-83	-101	资产总计	3,426	3,478	5,581	5,829	6,473	7,249
%销售收入	0.4%	0.8%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	短期借款	479	462	1,059	1,004	1,199	1,443
息税前利润 (EBIT)	432	302	486	600	750	914	应付款项	412	292	486	481	558	660
%销售收入	7.2%	5.5%	8.0%	8.0%	8.1%	8.1%	其他流动负债	174	184	263	289	333	393
财务费用	-94	14	23	-37	-58	-72	流动负债	1,065	938	1,809	1,774	2,090	2,497
%销售收入	1.6%	-0.2%	-0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-86	-23	-34	-15	-3	-4	其他长期负债	821	733	651	634	628	632
公允价值变动收益	24	-7	-23	8	4	3	负债	1,886	1,670	2,460	2,408	2,718	3,129
投资收益	19	14	35	28	15	15	普通股股东权益	1,540	1,807	3,121	3,421	3,754	4,119
%税前利润	6.5%	4.5%	7.1%	4.7%	2.1%	1.7%	其中：股本	361	361	402	402	402	402
营业利润	301	311	492	594	718	866	未分配利润	492	725	1,106	1,406	1,739	2,104
营业利润率	5.0%	5.7%	8.1%	7.9%	7.8%	7.7%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-2	-2	-4	0	0	0	负债股东权益合计	3,426	3,478	5,581	5,829	6,473	7,249
税前利润	299	309	488	594	718	866	比率分析						
利润率	5.0%	5.7%	8.0%	7.9%	7.8%	7.7%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-59	-59	-75	-93	-113	-136	每股指标						
所得税率	19.7%	19.0%	15.3%	15.7%	15.7%	15.7%	每股收益	0.664	0.692	1.028	1.247	1.508	1.818
净利润	240	250	413	501	605	730	每股净资产	4.262	5.001	7.773	8.521	9.351	10.260
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.730	2.734	3.734	1.501	1.323	1.601
归属于母公司的净利润	240	250	413	501	605	730	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.499	0.679	0.909
净利率	4.0%	4.6%	6.8%	6.7%	6.5%	6.5%	回报率						
							净资产收益率	15.57%	13.84%	13.23%	14.63%	16.13%	17.72%
							总资产收益率	7.00%	7.19%	7.40%	8.59%	9.35%	10.07%
							投入资本收益率	17.15%	10.78%	9.85%	11.43%	12.76%	13.85%
							增长率						
							主营业务收入增长率	50.27%	-8.58%	11.34%	23.86%	22.87%	21.89%
							EBIT增长率	-13.51%	-30.03%	60.90%	23.41%	25.02%	21.85%
							净利润增长率	-36.93%	4.29%	65.08%	21.26%	20.92%	20.59%
							总资产增长率	90.83%	1.52%	60.50%	4.44%	11.03%	11.99%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	7.3	9.0	10.0	10.5	10.0	10.0
							存货周转天数	86.7	85.2	74.0	75.0	75.0	74.0
							应付账款周转天数	23.9	28.7	29.9	30.0	28.0	27.0
							固定资产周转天数	2.4	2.9	2.6	2.4	2.2	1.9
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-3.23%	-32.30%	-4.12%	-10.19%	-11.45%	-10.45%
							EBIT利息保障倍数	4.6	-22.2	-21.4	16.2	13.0	12.7
							资产负债率	55.04%	48.03%	44.08%	41.31%	42.00%	43.17%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	13	28	46	79
增持	1	2	5	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.13	1.15	1.15	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-03-31	买入	24.84	30.75~30.75

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806