

新渠道拓展超预期，开源节流打开长期成长空间

2024 年 04 月 20 日

➤ **事件：**致欧科技发布 2023 年年报，2023 全年实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 60.74/4.13/4.32 亿元，同比增长 11.3%/65.1%/71.8%。23Q4 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 19.38/1.26/1.19 亿元，营收/归母净利润分别同比增长 44.98%/60.59%；公司拟每 10 股现金分红 5 元，占净利润的 48.6%。

➤ **欧洲持续稳健增长，线下 KA 及 OTTO 渠道超预期。分产品看，**2023 年家具/家居/宠物/庭院系列产品分别实现营收 27.1/22.9/5.2/4.7 亿元，同比变化 +4.8%/+22.3%/+37.3%/-12.3%；23H2 家具/家居/宠物分别同比增长 26.1%/38.8%/50.1%；家具产品（铁木材类）23H1 出现缺货，家居产品在北美取得竞争优势持续增长，宠物新品受到市场认可。**分区域看，**2023 年欧洲/北美分别实现营收 37.3/21.7 亿元，同比变化 21.64%/-3.16%；欧洲/北美分别占主营收入比重 62.3%/36.3%，同比变动 5.3/-5.4pct；北美 23H1 受清货、新品延迟等影响，产能恢复后收入在 23Q4 已实现同比 36.4% 的大幅增长；2023 年 2 月和 11 月，公司分别于墨西哥及澳洲新设全资子公司，新市场拓展可期。**分渠道看，**23 年公司亚马逊 B2C/OTTO/独立站/线下 B2B 收入分别同比增长 12.8%/81.0%/22.1%/21.6%，占收入比重分别较上年增加 0.9/1.6/0.2/0.6pct；线上 B2B 则受到产能及新品延迟到货问题影响，收入同比下滑 11.26%；公司在 23 年内成功拓展了 SHEIN、TikTok、Mercado Libre 等平台，并进驻美线下渠道 Hobby Lobby，新渠道有望贡献增量。

➤ **持续加大研发投入，尾程物流仍存节降空间。**2023 年公司存货成本（包含采购、海运及关税）/运输成本分别同比变化 -2.2%/20.9%，海运费下降&零件集采扩大毛利空间，欧美人力在内的各项成本上升推高尾程运费。23Q4 公司销售毛利率/净利率分别为 35.17%/6.52%，同比增加 2.22/0.63pct，环比下降 2.53/0.22pct，主因年末旺季进行促销。**费率方面，**23Q4 期间费用率为 28.13%，同比/环比分别变化 1.31/-1.84pct，销售/管理/研发/财务费率分别为 23.87%/4.32%/0.57%/-0.63%，分别同比变化 +1.26/+0.65/-0.45/-0.15 pct，环比变化 +0.87/+0.67/-0.48/-2.90pct。23 年公司研发投入达到 6007 万元，同比增长 34%；2023 年内公司新获 9 项国际设计大奖，新增全球专利 190 项。

➤ **多因素共振，持续看好公司成长性：降本：**公司在供应链端持续推进二级物料集采工作，优化美国仓网布局提升尾程效率，24 年或将东南亚对美出货占比提高至 20%以节降关税。**增收：**重视亚马逊 Vendor 渠道，自营资源集中头部热销品；新品聚焦系列化，风格一致提升连带购买率。**管理：**工艺标准化降低产品衍生难度；在 24 年拟上线 IBP 三期供应网，初步实现预测、补货、订单调整和交期自动化。我们看好公司长期成长性。预计公司 24/25/26 年归母净利润分别为 5.1/6.2/7.5 亿元，对应 PE 为 19X/16X/13X，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,074	7,511	9,212	11,341
增长率 (%)	11.3	23.7	22.6	23.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	413	508	617	749
增长率 (%)	65.1	23.0	21.6	21.4
每股收益 (元)	1.03	1.26	1.54	1.87
PE	23	19	16	13
PB	3.1	2.6	2.2	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

24.08 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

相关研究

- 1.致欧科技 (301376.SZ) 事件点评：发布股权激励草案，彰显业务扩张信心-2024/02/18
- 2.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
- 3.致欧科技 (301376.SZ) 2023 年三季度报点评：新品放量&供应链恢复，营收重回快速增长区间-2023/10/30
- 4.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
- 5.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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,074	7,511	9,212	11,341
营业成本	3,868	4,911	6,058	7,490
营业税金及附加	6	7	8	10
销售费用	1,410	1,660	2,027	2,495
管理费用	244	233	286	352
研发费用	60	75	92	113
EBIT	457	632	749	890
财务费用	-23	52	46	38
资产减值损失	-19	0	0	0
投资收益	35	43	52	65
营业利润	492	622	756	917
营业外收支	-4	-3	-3	-3
利润总额	488	619	753	914
所得税	75	111	135	164
净利润	413	508	617	749
归属于母公司净利润	413	508	617	749
EBITDA	608	786	905	1,047

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	726	1,274	1,899	2,500
应收账款及票据	190	165	177	202
预付款项	19	0	0	0
存货	879	915	1,095	1,313
其他流动资产	1,342	976	710	710
流动资产合计	3,157	3,330	3,881	4,725
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	42	42	41	40
无形资产	10	11	13	16
非流动资产合计	2,424	2,421	2,452	2,483
资产合计	5,581	5,751	6,333	7,209
短期借款	912	912	912	912
应付账款及票据	391	336	448	575
其他流动负债	506	166	19	19
流动负债合计	1,809	1,414	1,379	1,505
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	651	648	648	648
非流动负债合计	651	648	648	648
负债合计	2,460	2,062	2,027	2,153
股本	402	402	402	402
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,121	3,689	4,306	5,055
负债和股东权益合计	5,581	5,751	6,333	7,209

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.34	23.65	22.65	23.11
EBIT 增长率	57.33	38.07	18.56	18.85
净利润增长率	65.08	22.99	21.58	21.36
盈利能力 (%)				
毛利率	36.32	34.61	34.23	33.95
净利润率	6.80	6.76	6.70	6.61
总资产收益率 ROA	7.40	8.83	9.75	10.39
净资产收益率 ROE	13.23	13.77	14.34	14.82
偿债能力				
流动比率	1.75	2.35	2.81	3.14
速动比率	0.96	1.34	1.84	2.10
现金比率	0.40	0.90	1.38	1.66
资产负债率 (%)	44.08	35.86	32.01	29.87
经营效率				
应收账款周转天数	11.44	8.00	7.00	6.50
存货周转天数	82.99	68.00	66.00	64.00
总资产周转率	1.34	1.33	1.52	1.67
每股指标 (元)				
每股收益	1.03	1.26	1.54	1.87
每股净资产	7.77	9.19	10.73	12.59
每股经营现金流	3.73	1.65	1.75	1.96
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50
估值分析				
PE	23	19	16	13
PB	3.1	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	17.52	13.56	11.78	10.17
股息收益率 (%)	2.08	2.08	2.08	2.08

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	413	508	617	749
折旧和摊销	151	154	156	157
营运资金变动	908	-19	-81	-117
经营活动现金流	1,499	664	704	789
资本开支	-10	-154	-189	-192
投资	-1,605	0	0	0
投资活动现金流	-1,621	-111	130	-127
股权募资	922	0	0	0
债务募资	-599	-3	-147	0
筹资活动现金流	-5	-64	-208	-61
现金净流量	-118	548	625	601

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