

分析师：龙羽洁  
登记编码：S0730523120001  
longyj@ccnew.com 0371-65585753

## 业绩表现靓丽，供应链优势凸显，看好跨境家居电商龙头

——致欧科技(301376)年报点评

### 证券研究报告-年报点评

买入(首次)

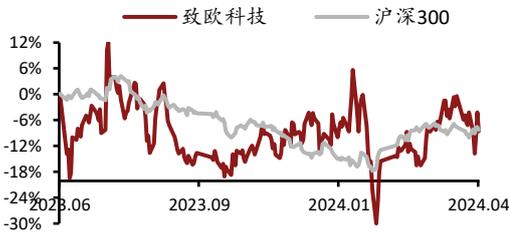
#### 市场数据(2024-04-19)

收盘价(元)	24.08
一年内最高/最低(元)	29.43/18.50
沪深300指数	3,541.66
市净率(倍)	3.10
流通市值(亿元)	8.59

#### 基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	7.77
每股经营现金流(元)	3.73
毛利率(%)	36.32
净资产收益率_摊薄(%)	13.23
资产负债率(%)	44.08
总股本/流通股(万股)	40,150.00/3,567.15
B股/H股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券，聚源

#### 相关报告

联系人：马崧琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

发布日期：2024年04月20日

#### 事件：

公司发布2023年年度报告。2023年全年实现营业收入60.74亿元，同比增长11.34%，实现归母净利润4.13亿元，同比增长65.08%，扣非归母净利润4.32亿元，同比增长71.78%；经营活动产生的现金流量净额14.99亿元，同比增长51.72%；基本每股收益1.08元，同比增长56.52%；加权平均净资产收益率16.76%，同比+1.82pct；拟向全体股东每10股派发现金红利5元(含税)，分红总额2.01亿元。

其中2023Q4，公司实现营业收入19.38亿元，同比增长44.98%，归母净利润1.26亿元，同比增长60.59%。

#### 投资要点：

- 销量增长，采购成本下降，海运费回落叠加汇率因素，共同助力营收利润双增长。

公司充分受益于“平价消费”浪潮，在欧美市场持续扩张，2023年销售产品2037万个，同比增长20.01%；公司整合供应链资源，通过开展招标活动，降低采购价格，充分发挥规模效应，促进产品采购成本下降；2023年全球海运集装箱价格全面回落，公司海运费成本显著改善；叠加欧元、美元等主要外汇汇率升值等有利因素，公司的经营业绩较2022年显著改善，实现营收和利润双增长。

1) 分品类来看，家居、宠物系列收入实现高增长。家具/家居/宠物/庭院系列分别实现收入27.10/22.85/5.19/4.66亿元，分别同比+4.79%/+22.31%/+37.30%/-12.26%。家居系列在欧洲地区保持稳健增长的同时，部分品类开始在北美市场取得一定的竞争优势，收入同比增长22.31%；宠物系列新品表现出色，市场布局初见成效，收入同比增长37.30%，增速位居第一，占比提升至8.67%；家具系列在2023年上半年受到铁木和板材类产品招标转厂以及市场需求超预期等因素导致产能无法完全满足需求，部分国家和地区出现缺货现象，影响了销售额，下半年产能问题得到解决，全年收入同比增长4.79%；庭院系列因受2023年夏季天气因素以及市场体量总体下降等因素影响收入有所下滑。

2) 分地区来看，欧洲持续增长，美国Q4实现大幅增长。欧洲/北美地区分别实现收入37.29/21.73亿元，分别同比+21.64%/-3.16%。欧洲地区2023年消费者信心及需求边际改善，公司拥有先发优势的仓储网络布局、渠道覆盖以及品牌影响力，新品在欧洲地区加快上市，持续为业绩增长注入动力，同时公司在OTTO平台的销售额显著增长。美国市场上半年受竞争加剧淘汰清货，新品延迟到货等因素影响表现不佳，随着Q3产能问题的解决，新品陆续

到货，Q4 主营业务收入实现了大幅增长，全年下降幅度收窄。

**3) 分渠道来看，线上零售平台 OTTO 增速显著。**B2C/B2B 渠道分别实现收入 49.39/10.45 亿元，分别同比+14.04%/-0.23%。**B2C 模式：**亚马逊平台保持稳健增长，收入同比+12.82%，占比提升至 68.55%；OTTO 平台业务发展迅猛，收入同比+80.99%，占比提升至 4.18%；独立站收入同比+22.10%，占比提升至 2.27%。**B2B 模式：**线上 B2B 渠道受产能问题和新品延迟到货影响，收入同比-10.98%；公司加强欧美地区的线下业务拓展，线下 B2B 渠道业务取得显著进展，收入同比+21.64%。

● **不断提升品牌影响力，持续拓宽销售渠道。**

**品牌方面，**公司深耕欧美线上家居零售市场十余年，三大自有产品品牌产品长期位列细分类目前列。公司亚马逊德国、法国、英国和意大利等站点在家居家具品类中排名第 1。2023 年，公司确立了以集团主品牌“SONGMICS HOME”牵引三大产品品牌的品牌矩阵，并通过品牌 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，加强品牌本土化程度。公司通过 Instagram、TikTok、Facebook 等平台与网络红人（KOL）开展互动式营销，不断扩大触达圈层，加深品牌影响力。

**渠道方面，**公司持续拓宽渠道覆盖，已在海外市场构建了包括全品类综合电商平台、家居/宠物垂类电商平台、线下贸易商、线下传统零售商超（KA）和独立站等多层次、线上线下全覆盖的销售渠道。公司主要销售渠道为亚马逊，此外还广泛覆盖 OTTO、Mano、Wayfair 等线上零售平台，2023 年公司不断加强渠道布局，成功拓展了 SHEIN、TikTok Shop 等知名出海电商平台和 Mercado Libre（美客多）、Fressnapf 等线上零售平台，并开拓了墨西哥、澳大利亚等新兴市场，公司产品及品牌可触达更为广阔的消费圈层和场景。

● **规模效应下供应链优势凸显，成本下行效率提升。**

公司销售规模扩大，使公司在产品采购、头程运输和尾程配送等环节具备明显规模优势，形成主动议价谈判优势。经过多年仓储物流体系布局，公司构建了海外“自营仓+平台仓+三方合作仓”的仓储布局，并在尾程派送环节与 DPD、UPS 等知名物流公司建立了稳定的合作关系，形成高效的尾程派送能力。自有仓方面，截至 2023 年底公司国内外自有仓面积已达 28 万平方米；三方仓方面，公司进一步对仓储布局进行优化，于法国、墨西哥等地新设前置仓，欧洲地区自发配送时效大部分实现了 3-4 日送达。供应链端完成数字化升级，打通了公司数据全链路，经过协同规划、销售预测、断压货预警、动态仓容等机制和相关算法介入，公司内部运营效率显著提升，做到精准备货补货、智能拼柜与调拨，库存周转率和有货率得到提升，2023 年存货周转率达到了 3.43。

● **采购成本下降及海运费回落，助力公司盈利能力提升。**

2023 年公司毛利率为 36.32%，同比+4.67pct；净利率为 6.80%，同比+2.22pct，主要得益于供应链整合下的采购成本下降，以及海运费的回落。期间费用方面，2023 年公司期间费用率 27.85%，同比+2.06pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 23.21%、4.02%、0.99%、-0.37%，分别同比+1.19、+0.83、+0.16、-0.12pct，销售费用增加主要随销售规模增加导致

平台交易费、广告费增加，管理费用增加主要系人员数量增加所致。

● **2024 年全面推进“系列化、全渠道、一盘货”战略。**

**1) 品牌聚焦核心价值，产品聚焦系列打造。**为加强品牌传播力和对消费者的影响力，公司明确了主品牌 SONGMICS HOME 作为品牌归一化的方向，并进一步明确品牌三大核心价值，即设计感、性价比和高便捷。公司将持续加大研发投入，丰富产品布局，2023 年公司首批系列化产品 EKHO Collection 发布上市，品类涵盖多场景，公司将继续通过系列化产品打造，以统一的设计语言带动消费者的关联购买意向。

**2) 构建供应链生态圈，全球布局降本增效。**公司将通过构建生态圈和生态规则，强化对生态伙伴的分层管理，核心品类订单及资源向战略和优选供应商倾斜；推进二级物料集采工作，进一步实现降本增效目的；持续强化数字化水平，把公司的信息化能力赋能生态伙伴，2024 年将上线 IBP 三期供应网络，初步实现系统自动完成预测、补货、订单调整和交期确认的目标；在物流环节，将对物流伙伴上线 SRM 及 TMS 系统，强化运输管理环节协同。

**3) 优化仓网布局，提高尾程配送效率。**在欧洲地区，仓库前置，分散德国中心仓直接面向全欧发货的分拨压力，逐步提高法国、西班牙等前置仓发货占比，进一步提升欧洲地区尾程履约时效；在美国地区，全面提升美国海外仓布局的密度和覆盖面，通过与三方仓合作方式优化本土仓网布局，提高美国市场的自发订单占比数量。公司将在 2024 年加大对东南亚采购的产品范围和力度，以优化成本和效率为目标，对原材料、生产地、销售地统一规划调配，计划将东南亚地区对美出货比例提高至 20% 左右，降低关税成本对产品竞争力的影响。

**4) 稳住欧洲市场，突破美国市场。**公司收入增长来源仍将以欧美地区为主，辅之以墨西哥、澳大利亚等新兴市场带来的增量。渠道方面，公司仍以线上销售为主，在持续提升亚马逊平台市场份额的同时，持续扩大 Tik Tok、SHEIN、TEMU 等新兴线上平台的流量和市场机会。同时，组建本地化团队持续拓展传统线下零售商超 (KA)，实现全渠道覆盖；产品方面，将在家具家居品类持续深耕细作，开发新品类、多品类。

● **首次覆盖，给予公司“买入”评级。**

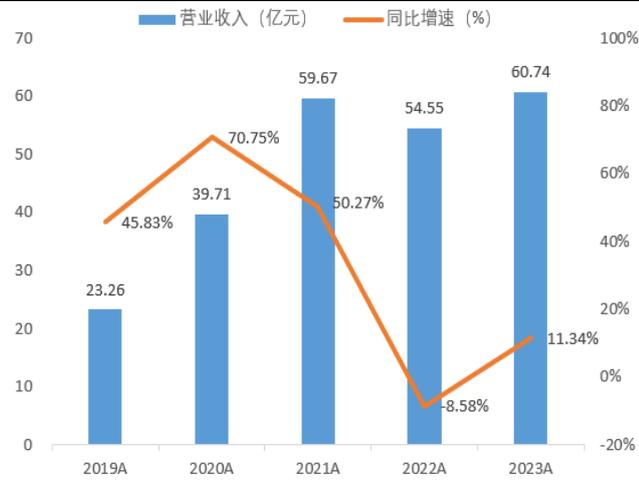
公司深耕欧美线上家居零售市场十余年，积累了一定的品牌影响力和认知力，并在产品系列化、柔性供应链、本土化运营、数字化等方面深入挖掘，让公司能够以较低的成本和较高的效率链接全链条，为用户提供“好看不贵”家具家居产品解决方案。考虑到公司在跨境电商领域具备先发优势，2024 年在产品、市场、渠道和仓储方面均有进一步拓展规划，首次覆盖，给予公司“买入”评级。预计 2024 年、2025 年、2026 年公司可实现归母净利润分别为 5.06 亿元、6.02 亿元、7.39 亿元，对应 EPS 分别为 1.26 元、1.50 元、1.84 元，按 4 月 19 日 24.08 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 19.09 倍、16.06 倍、13.08 倍。

**风险提示：地缘政治及贸易摩擦的风险；海运费及汇率大幅波动的风险；国外需求不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,455	6,074	7,623	9,469	11,696
增长比率(%)	-8.58	11.34	25.50	24.22	23.52
净利润(百万元)	250	413	506	602	739
增长比率(%)	4.29	65.08	22.63	18.87	22.77
每股收益(元)	0.62	1.03	1.26	1.50	1.84
市盈率(倍)	38.65	23.42	19.09	16.06	13.08

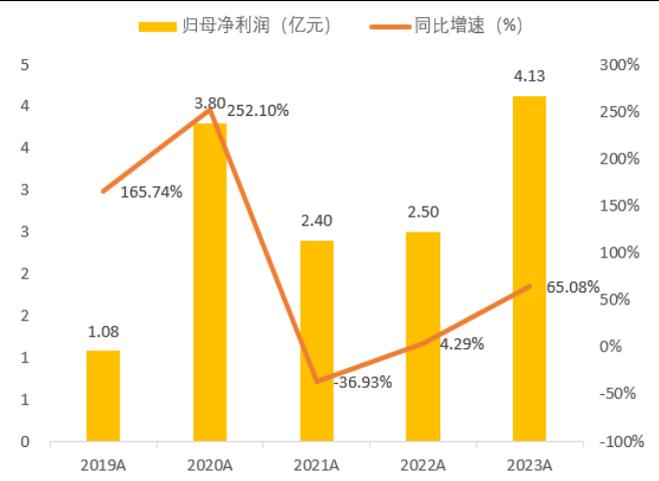
资料来源：中原证券，聚源，携宁

图 1：公司营业收入及同比增速



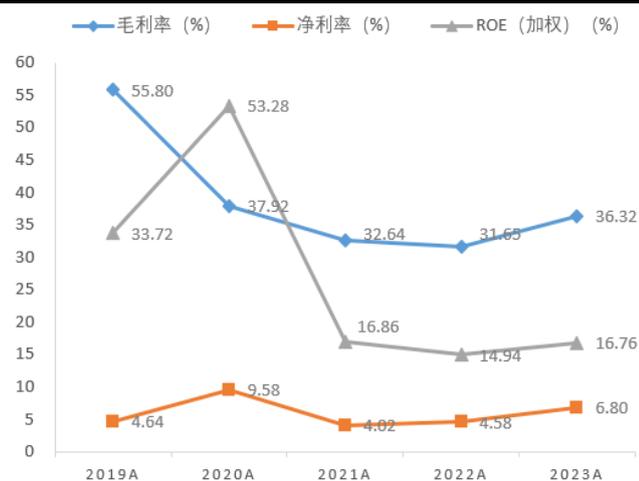
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司归母净利润及同比增速



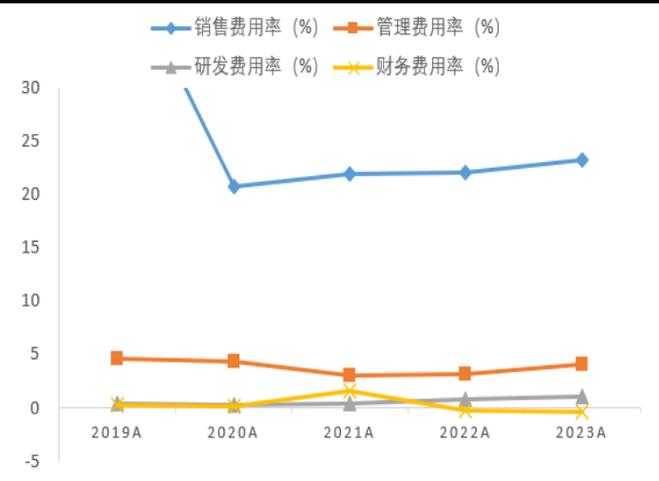
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司盈利能力



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司期间费用



资料来源：Wind，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>2,203</b>	<b>3,157</b>	<b>3,379</b>	<b>3,844</b>	<b>4,437</b>
现金	1,039	726	581	573	565
应收票据及应收账款	143	190	254	316	390
其他应收款	106	366	403	486	590
预付账款	17	19	37	38	49
存货	689	879	1,028	1,256	1,568
其他流动资产	208	976	1,076	1,176	1,276
<b>非流动资产</b>	<b>1,275</b>	<b>2,424</b>	<b>2,405</b>	<b>2,303</b>	<b>2,214</b>
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	44	42	44	43	40
无形资产	9	10	11	13	14
其他非流动资产	1,222	2,372	2,350	2,247	2,159
<b>资产总计</b>	<b>3,478</b>	<b>5,581</b>	<b>5,784</b>	<b>6,147</b>	<b>6,651</b>
<b>流动负债</b>	<b>938</b>	<b>1,809</b>	<b>1,864</b>	<b>2,031</b>	<b>2,247</b>
短期借款	341	912	862	812	762
应付票据及应付账款	242	391	414	527	666
其他流动负债	355	506	588	693	818
<b>非流动负债</b>	<b>733</b>	<b>651</b>	<b>484</b>	<b>328</b>	<b>178</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	733	651	484	328	178
<b>负债合计</b>	<b>1,670</b>	<b>2,460</b>	<b>2,349</b>	<b>2,360</b>	<b>2,425</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	361	402	402	402	402
资本公积	652	1,504	1,504	1,504	1,504
留存收益	785	1,198	1,513	1,865	2,303
归属母公司股东权益	1,807	3,121	3,436	3,787	4,226
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,478</b>	<b>5,581</b>	<b>5,784</b>	<b>6,147</b>	<b>6,651</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>988</b>	<b>1,499</b>	<b>446</b>	<b>536</b>	<b>577</b>
净利润	250	413	506	602	739
折旧摊销	145	151	142	148	149
财务费用	32	27	39	32	25
投资损失	-14	-35	-32	-42	-54
营运资金变动	552	908	-252	-246	-326
其他经营现金流	23	34	43	43	43
<b>投资活动现金流</b>	<b>-252</b>	<b>-1,621</b>	<b>-143</b>	<b>-56</b>	<b>-60</b>
资本支出	-11	-10	-227	-149	-165
长期投资	-269	-1,605	50	50	50
其他投资现金流	28	-6	33	43	55
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-568</b>	<b>-5</b>	<b>-457</b>	<b>-488</b>	<b>-525</b>
短期借款	-39	571	-50	-50	-50
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	40	0	0	0
资本公积增加	0	852	0	0	0
其他筹资现金流	-529	-1,468	-407	-438	-475
<b>现金净增加额</b>	<b>185</b>	<b>-118</b>	<b>-146</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>

资料来源：中原证券，聚源，携宁

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>5,455</b>	<b>6,074</b>	<b>7,623</b>	<b>9,469</b>	<b>11,696</b>
营业成本	3,729	3,868	4,787	5,999	7,438
营业税金及附加	4	6	6	8	10
营业费用	1,201	1,410	1,830	2,273	2,807
管理费用	174	244	305	379	468
研发费用	45	60	76	95	117
财务费用	-14	-23	23	19	13
资产减值损失	-23	-19	-20	-20	-20
其他收益	12	5	10	12	14
公允价值变动收益	-7	-23	0	0	0
投资净收益	14	35	32	42	54
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>311</b>	<b>492</b>	<b>599</b>	<b>711</b>	<b>872</b>
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	5	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>309</b>	<b>488</b>	<b>596</b>	<b>708</b>	<b>869</b>
所得税	59	75	89	106	130
<b>净利润</b>	<b>250</b>	<b>413</b>	<b>506</b>	<b>602</b>	<b>739</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>250</b>	<b>413</b>	<b>506</b>	<b>602</b>	<b>739</b>
EBITDA	435	608	761	875	1,031
EPS (元)	0.62	1.03	1.26	1.50	1.84

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-8.58	11.34	25.50	24.22	23.52
营业利润 (%)	3.43	58.26	21.67	18.77	22.67
归属母公司净利润 (%)	4.29	65.08	22.63	18.87	22.77
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	31.65	36.32	37.21	36.64	36.41
净利率 (%)	4.58	6.80	6.64	6.36	6.32
ROE (%)	13.84	13.23	14.74	15.89	17.48
ROIC (%)	7.85	8.02	10.68	12.19	14.11
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	48.03	44.08	40.60	38.39	36.46
净负债比率 (%)	92.43	78.83	68.36	62.30	57.38
流动比率	2.35	1.75	1.81	1.89	1.98
速动比率	1.38	0.96	0.94	0.95	0.96
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.58	1.34	1.34	1.59	1.83
应收账款周转率	40.65	36.41	34.29	33.24	33.16
应付账款周转率	12.71	12.22	11.89	12.76	12.47
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.62	1.03	1.26	1.50	1.84
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.46	3.73	1.11	1.34	1.44
每股净资产 (最新摊薄)	4.50	7.77	8.56	9.43	10.53
<b>估值比率</b>					
P/E	38.65	23.42	19.09	16.06	13.08
P/B	5.35	3.10	2.81	2.55	2.29
EV/EBITDA	0.36	17.41	13.91	11.86	9.88

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。