

# 致欧科技 (301376.SZ)

## 2023 年年报点评：Q4 旺季销售较好，全年业绩优异

买入

### 核心观点

**Q4 收入、利润均创单季度新高。**2023 年实现营收 60.7 亿/+11.3%，归母净利润 4.1 亿/+65.1%，扣非归母 4.3 亿/+71.8%；2023Q4 营收 19.4 亿/+45.0%，归母净利润 1.3 亿/+60.6%，扣非归母 1.2 亿/+54.7%，收入利润均为历史单季最高水平。2023H1 受供应扰动收入略有承压，随着新品陆续到货 H2 旺季销售较好；采购、头尾程运输规模效应凸显，效率高且成本优，柔性供应链拉通前后端，2023 年存货周转率达 3.43。公司拟每 10 股派发现金红利 5 元。

**家居与宠物表现出色，家具下半年高增，庭院承压。**2023 年家具/家居/宠物/庭院分别收入 27.1/22.9/5.2/4.7 亿，增速为 4.8%/22.3%/37.3%/-12.3%。其中家具在解决供货问题后回归增长，H1/H2 收入同比-15.1%/+26.1%；家居品类 H1/H2 收入同比+4.5%/+38.8%，在欧洲实现稳健增长、部分品类开始在北美取得一定优势；宠物系列新品表现出色，市场布局初见成效，H1/H2 收入同比+21.8%/+50.1%；庭院系列 H1/H2 收入同比-11.4%/-14.2%，主因天气因素与需求疲软等影响而表现不佳。

**欧洲增长较好，北美趋势回暖。**2023 年欧洲收入同比+21.6%至 37.3 亿，H1/H2 同比+1.4%/+43.5%，公司在欧洲的仓储、渠道与品牌等先发优势突出；2023 年北美收入同比-3.2%至 21.7 亿，其中 H2 收入+11.8%，Q4 单季收入+36.4%。

**亚马逊稳健增长，OTTO 增长强劲，成功拓展北美线下 KA。**2023 年亚马逊 B2C 收入同比+12.8%至 41.0 亿，占主营收比重提升 0.94pct 至 68.6%；OTTO 发展迅猛并成长为第二大平台，2023 年收入同比+81.0%至 2.5 亿。公司持续加强渠道布局，成功拓展了 SHEIN、TikTok Shop、美客多、Fressnapf 等线上零售平台，并已于 2023 年 12 月进入北美线下渠道 Hobby Lobby。

**长协锁定海运费，盈利有望环比改善。**2023 年毛利率 36.3%/+4.7pct，其中北美/欧洲毛利率分别+3.1pct/+5.5pct，全年净利率 6.8%/+2.2pct；2023Q4 毛利率 35.2%/+2.2pct，净利率 6.5%/+0.6pct。2024Q1 由于红海事件扰动，海运费短期大幅上涨，但供需格局未有实质性改变，公司已通过新招标长协、控制长协与市场即期的货量权重优化海运成本，预计 Q2 盈利有望迎来修复。

**风险提示：**第三方平台经营风险；汇率及海运价格波动风险；竞争加剧风险。

**投资建议：**调整盈利预测，维持“买入”评级。

公司是家居家具跨境电商龙头，品类及渠道扩张动力充足，从产品到供应链全面树立壁垒。调整盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 4.8/6.0/7.0 亿（前值为 4.8/5.9/-1 亿），同比+17.1%/23.8%/16.2%，对应 PE=21/17/15x，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,455	6,074	7,569	9,023	10,489
(+/-%)	-8.6%	11.3%	24.6%	19.2%	16.2%
归母净利润(百万元)	250	413	483	598	695
(+/-%)	4.3%	65.1%	17.1%	23.8%	16.2%
每股收益(元)	0.69	1.14	1.20	1.49	1.73
EBIT Margin	5.5%	8.0%	7.6%	7.7%	7.8%
净资产收益率 (ROE)	13.8%	13.2%	11.1%	12.9%	13.9%
市盈率 (PE)	36.4	22.1	20.9	16.9	14.6
EV/EBITDA	34.8	23.4	20.4	17.0	14.4
市净率 (PB)	5.04	2.92	2.33	2.18	2.02

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 轻工制造·家居用品

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606 chenweiqi@guosen.com.cn S0980520110004  
 证券分析师：王兆康 0755-81983063 wangzk@guosen.com.cn S0980520120004  
 证券分析师：邹会阳 0755-81981518 zouhuiyang@guosen.com.cn  
 联系人：李晶 lijing29@guosen.com.cn S0980523020001

### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	24.08 元
总市值/流通市值	9668/859 百万元
52 周最高价/最低价	31.99/17.12 元
近 3 个月日均成交额	79.23 百万元

### 市场走势

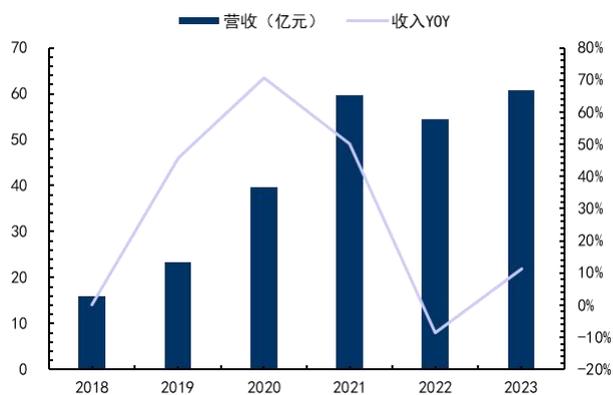


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

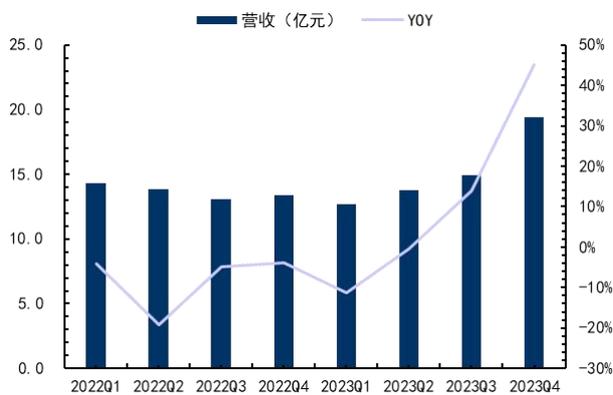
《致欧科技 (301376.SZ) -2023 年业绩预告点评：Q4 收入提速，全年利润高速增长》——2024-02-05  
 《致欧科技 (301376.SZ) -海外线上家居龙头，从产品到供应链全面树立壁垒》——2023-12-11

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



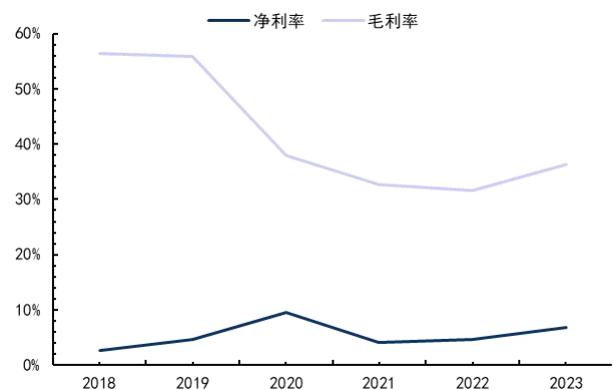
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



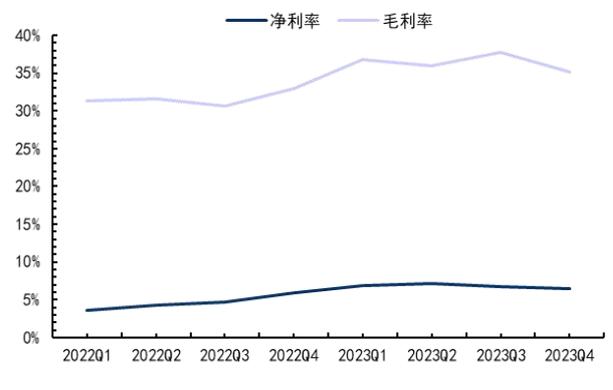
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



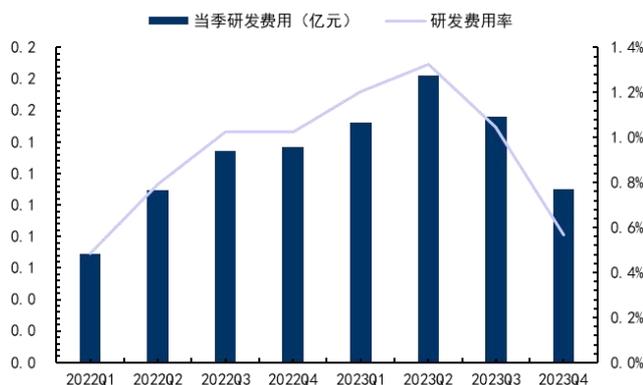
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



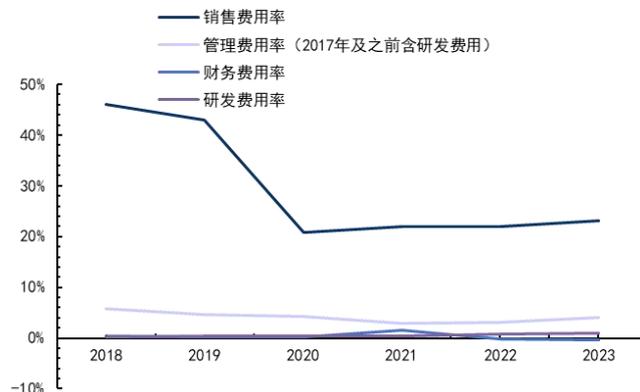
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE				PEG (24E)	投资评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E		
603816.SH	顾家家居	32.0	263.0	2.2	2.5	2.9	3.4	14.5	12.8	11.0	9.5	0.7	买入
301061.SZ	匠心家居	71.0	90.9	2.6	3.2	3.7	4.5	27.2	22.5	19.2	15.8	1.0	无评级
300866.SZ	安克创新	82.9	336.7	2.8	4.0	4.7	5.6	29.5	20.6	17.5	14.8	0.7	无评级
301381.SZ	赛维时代	24.1	96.3	0.5	0.9	1.2	1.6	47.2	28.3	20.1	15.1	0.4	无评级
301376.SZ	致欧科技	24.1	96.7	0.7	1.1	1.2	1.5	34.9	21.1	20.1	16.2	0.7	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测和整理;

注: 除致欧科技, 均采用Wind一致预期

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1039	726	1761	1906	2154	营业收入	5455	6074	7569	9023	10489
应收款项	143	556	179	225	255	营业成本	3729	3868	4833	5764	6691
存货净额	689	879	1080	1174	1278	营业税金及附加	4	6	6	6	7
其他流动资产	218	267	318	376	438	销售费用	1201	1410	1779	2120	2465
<b>流动资产合计</b>	<b>2203</b>	<b>3157</b>	<b>3619</b>	<b>3864</b>	<b>4216</b>	管理费用	174	244	296	343	399
固定资产	44	42	29	356	521	研发费用	45	60	82	97	113
无形资产及其他	9	10	9	9	9	财务费用	(14)	(23)	12	(5)	3
投资性房地产	1222	2372	2372	2372	2372	投资收益	14	35	15	15	15
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(30)	(41)	(6)	(6)	(6)
<b>资产总计</b>	<b>3478</b>	<b>5581</b>	<b>6030</b>	<b>6600</b>	<b>7118</b>	其他收入	(33)	(70)	(82)	(97)	(113)
短期借款及交易性金融负债	462	1059	325	422	403	营业利润	311	492	571	706	820
应付款项	242	391	384	504	639	营业外净收支	(2)	(4)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	234	358	314	374	433	<b>利润总额</b>	<b>309</b>	<b>488</b>	<b>569</b>	<b>704</b>	<b>818</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>938</b>	<b>1809</b>	<b>1022</b>	<b>1300</b>	<b>1475</b>	所得税费用	59	75	85	106	123
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	733	651	654	648	643	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>250</b>	<b>413</b>	<b>483</b>	<b>598</b>	<b>695</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>733</b>	<b>651</b>	<b>654</b>	<b>648</b>	<b>643</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1670</b>	<b>2460</b>	<b>1677</b>	<b>1949</b>	<b>2118</b>	净利润	250	413	483	598	695
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(64)	(23)	15	102	92
股东权益	1807	3121	4353	4652	5000	折旧摊销	7	8	5	16	37
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3478</b>	<b>5581</b>	<b>6030</b>	<b>6600</b>	<b>7118</b>	公允价值变动损失	30	41	6	6	6
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(14)	(23)	12	(5)	3
每股收益	0.69	1.14	1.20	1.49	1.73	营运资本变动	218	(1632)	92	78	86
每股红利	0.02	0.04	0.60	0.74	0.87	其它	64	23	(15)	(102)	(92)
每股净资产	5.00	8.64	10.84	11.59	12.45	<b>经营活动现金流</b>	<b>506</b>	<b>(1170)</b>	<b>586</b>	<b>698</b>	<b>824</b>
ROIC	16%	16%	14%	17%	18%	资本开支	0	59	(12)	(450)	(300)
ROE	14%	13%	11%	13%	14%	其它投资现金流	(3)	(615)	447	99	92
毛利率	32%	36%	36%	36%	36%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(3)</b>	<b>(557)</b>	<b>435</b>	<b>(351)</b>	<b>(208)</b>
EBIT Margin	6%	8%	8%	8%	8%	权益性融资	16	922	990	0	0
EBITDA Margin	6%	8%	8%	8%	8%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-9%	11%	25%	19%	16%	支付股利、利息	(8)	(13)	(242)	(299)	(348)
净利润增长率	4%	65%	17%	24%	16%	其它融资现金流	23	518	(735)	97	(19)
资产负债率	48%	44%	28%	30%	30%	<b>融资活动现金流</b>	<b>23</b>	<b>1414</b>	<b>14</b>	<b>(202)</b>	<b>(367)</b>
股息率	0.1%	0.1%	2.7%	3.3%	3.8%	<b>现金净变动</b>	<b>526</b>	<b>(313)</b>	<b>1034</b>	<b>145</b>	<b>249</b>
P/E	36.4	22.1	20.9	16.9	14.6	货币资金的期初余额	513	1039	726	1761	1906
P/B	5.0	2.9	2.3	2.2	2.0	货币资金的期末余额	1039	726	1761	1906	2154
EV/EBITDA	34.8	23.4	20.4	17.0	14.4	企业自由现金流	0	(1154)	573	232	515
						权益自由现金流	0	(636)	(172)	339	506

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032