

致欧科技 (301376.SZ) 2023Q4 业绩高增，品牌归一聚焦核心价值

2024 年 04 月 22 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

骆扬（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

luoyang@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122120029

日期	2024/4/22
当前股价(元)	25.06
一年最高最低(元)	31.99/17.12
总市值(亿元)	100.62
流通市值(亿元)	8.94
总股本(亿股)	4.02
流通股本(亿股)	0.36
近3个月换手率(%)	543.92

● 2023Q4 业绩高增，家居跨境电商龙头成长可期，维持“买入”评级

公司 2023 年实现营业收入 60.7 亿元（同比+11.3%，下同），归母净利润 4.13 亿元（+65.1%），扣非归母净利润 4.3 亿元（+71.8%）。单季度看，公司 2023Q4 实现营业收入 19.4 亿元（+45.0%），归母净利润 1.3 亿元（+60.6%），扣非归母净利润 1.2 亿元（持平）。我们看好公司围绕产品系列化，加快推新速度，持续提升欧美市场市占率，加速开拓新兴市场。考虑到海外消费仍然存在不确定性，我们下调 2024-2025 并新增 2026 盈利预测，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 4.96/6.07/7.51 亿元（2024-2025 年原值为 5.12/6.31 亿元），对应 EPS 为 1.24/1.51/1.87 元，当前股价对应 PE 为 19.5/15.9/12.9 倍，维持“买入”评级。

● 盈利能力：毛净利率提升显著，加大期间费用投入

2023 年公司毛利率为 36.3%（+4.7pct），期间费用率为 27.9%（+2.1pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 23.2%/4.0%/1.0%/-0.4%，分别同比 +1.2%/+0.8%/+0.2%/-0.1pct，其中销售费用率提升主要系公司销售规模增加导致平台交易费、广告费等增长，管理费用率提升主要系人员数量增加及持续加大信息化投入。综合影响下，2023 年公司销售净利率为 6.8%（+2.2pct），扣非净利率为 7.1%（+2.5pct）。

● 收入拆分：欧洲市场全年高增，美国市场逐季改善

分产品来看，家具/家居/宠物/庭院系列分别实现收入 27.1/22.9/5.2/4.7 亿元，分别同比 +4.8%/+22.3%/+37.3%/-12.3%，上半年铁木和板材类产品由于产能不足而发生断货，已在下半年得到解决，宠物系列新品表现出色，市场布局初见成效。分地区来看，欧洲地区实现收入 37.3 亿元（+21.6%），北美地区实现收入 21.73 亿元（-3.2%），日本地区实现收入 0.48 亿元（+3.3%），欧洲地区公司凭借优秀的仓储网络布局、渠道覆盖及品牌影响力，加速新品上市，全年业绩维持较高增长；北美地区公司下半年随着区域产能不足问题解决，业绩逐季实现改善。

● 未来展望：品牌归一聚焦核心价值，加快完善供应链仓储网络布局

品牌方面，公司明确将 SONGMICS HOME 作为品牌归一化的方向，聚焦设计感、性价比及高便捷三大核心，持续围绕产品系列化，加速产品推新。我们看好公司品牌归一化带动产品力提升。供应链及仓储物流方面，2024 年公司将上线 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，并以优化成本和效率为目标，加大东南亚产品采购范围和力度；提高法国、西班牙等前置仓发货占比，提高美国市场自发订单占比。我们看好公司凭借信息化建设持续推进，仓库布局逐渐完善，自营订单占比提高带动公司盈利能力持续提升。

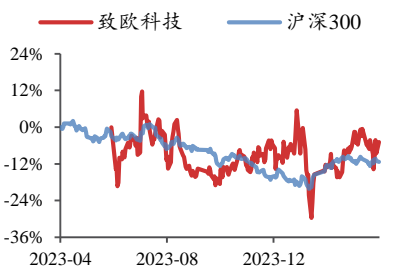
● 风险提示：海外消费不及预期风险、行业竞争加剧风险、海运费上涨风险

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,455	6,074	7,574	9,263	11,347
YOY(%)	-8.6	11.3	24.7	22.3	22.5
归母净利润(百万元)	250	413	496	607	751
YOY(%)	4.3	65.1	20.1	22.4	23.6
毛利率(%)	31.6	36.3	36.2	36.3	36.3
净利率(%)	4.6	6.8	6.5	6.6	6.6
ROE(%)	13.8	13.2	13.7	14.4	15.1
EPS(摊薄/元)	0.62	1.03	1.24	1.51	1.87
P/E(倍)	38.7	23.4	19.5	15.9	12.9
P/B(倍)	5.3	3.1	2.7	2.3	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《发布股权激励草案，彰显对未来规模提升信心——公司信息更新报告》

-2024.2.20

《产品+渠道双轮驱动，家居跨境电商龙头成长可期——公司深度报告》

-2024.1.24

《2023Q3 收入增长提速，看好四季度增速延续——公司信息更新报告》

-2023.11.15

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2203	3157	3579	4319	5112
现金	1039	726	906	1191	1596
应收票据及应收账款	143	190	163	273	286
其他应收款	106	366	223	497	385
预付账款	17	19	26	29	38
存货	689	879	1285	1352	1831
其他流动资产	208	976	976	976	976
非流动资产	1275	2424	2428	2433	2442
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	44	42	47	53	61
无形资产	9	10	11	12	13
其他非流动资产	1222	2372	2370	2368	2368
资产总计	3478	5581	6007	6752	7554
流动负债	938	1809	1739	1876	1928
短期借款	341	912	990	912	912
应付票据及应付账款	242	391	399	565	616
其他流动负债	355	506	349	398	399
非流动负债	733	651	651	651	651
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	733	651	651	651	651
负债合计	1670	2460	2390	2527	2579
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	361	402	402	402	402
资本公积	652	1504	1504	1504	1504
留存收益	785	1198	1694	2301	3052
归属母公司股东权益	1807	3121	3617	4224	4975
负债和股东权益	3478	5581	6007	6752	7554

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	988	1499	314	435	467
净利润	250	413	496	607	751
折旧摊销	9	10	8	10	9
财务费用	-14	-23	73	69	60
投资损失	-14	-35	-23	-24	-27
营运资金变动	552	908	-237	-229	-321
其他经营现金流	204	225	-4	0	-5
投资活动现金流	-252	-1621	8	-1	-2
资本支出	13	11	13	14	18
长期投资	-269	-1605	0	0	0
其他投资现金流	30	-4	21	13	15
筹资活动现金流	-568	-5	-221	-69	-60
短期借款	-39	571	78	-78	0
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	-1468	-299	9	-60
现金净增加额	185	-118	101	364	405

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5455	6074	7574	9263	11347
营业成本	3729	3868	4832	5896	7222
营业税金及附加	4	6	5	7	9
营业费用	1201	1410	1747	2112	2712
管理费用	174	244	333	440	443
研发费用	45	60	64	76	91
财务费用	-14	-23	73	69	60
资产减值损失	-23	-19	-55	-45	-58
其他收益	12	5	7	8	7
公允价值变动收益	-7	-23	-2	-11	-12
投资净收益	14	35	23	24	27
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	311	492	608	739	907
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	5	3	3	4
利润总额	309	488	605	736	904
所得税	59	75	109	128	153
净利润	250	413	496	607	751
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	250	413	496	607	751
EBITDA	307	531	656	782	936
EPS(元)	0.62	1.03	1.24	1.51	1.87

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-8.6	11.3	24.7	22.3	22.5
营业利润(%)	3.4	58.3	23.5	21.6	22.8
归属于母公司净利润(%)	4.3	65.1	20.1	22.4	23.6
获利能力					
毛利率(%)	31.6	36.3	36.2	36.3	36.3
净利率(%)	4.6	6.8	6.5	6.6	6.6
ROE(%)	13.8	13.2	13.7	14.4	15.1
ROIC(%)	10.6	10.6	11.5	12.4	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	48.0	44.1	39.8	37.4	34.1
净负债比率(%)	-31.9	10.7	2.4	-6.6	-13.7
流动比率	2.3	1.7	2.1	2.3	2.7
速动比率	1.4	1.0	1.0	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.3	1.3	1.5	1.6
应收账款周转率	40.7	36.4	42.9	42.4	40.6
应付账款周转率	12.7	12.2	12.2	12.2	12.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.62	1.03	1.24	1.51	1.87
每股经营现金流(最新摊薄)	2.46	3.73	0.78	1.08	1.16
每股净资产(最新摊薄)	4.50	7.77	9.01	10.52	12.39
估值比率					
P/E	38.7	23.4	19.5	15.9	12.9
P/B	5.3	3.1	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	29.6	18.0	14.2	11.4	9.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn