

致欧科技 (301376)

证券研究报告
2024年06月24日

24年以来新增自营海外仓约12.3万方，巩固本地履约优势

约4亿人民币租赁德国海外仓。

为巩固公司在欧洲履约体系竞争优势，公司持续加大仓储物流资源的投入力度。公司二级全资子公司 EUZIEL International GmbH 拟向租赁位于 Johanniskirchstraße 63, 71in45329 Essen 的仓库，合计面积4.2万方，固定租赁期限租期为自交接之日起10年，最晚于2025年2月1日前交接。

净租金35.5万欧元/月（不含税，租赁期开始的第13个月起，按照德国联邦统计局确定的德国消费物价指数调整租金）。租赁合同总金额约3.96亿元人民币（含税，按照2024年6月中国银行外汇牌价欧元兑人民币中间价7.6555估算所得，未考虑涨价因素）。

公司2024年新增自营海外仓面积约12.3万方。

除本次租赁的4.2万方外，Wörthstr. 173,47053Duisburg 仓库面积2.9万方，租赁期2024/1/1-2030/12/31，合同总金额1.8亿人民币；Mercatorinsel20 in 47119Duisburg 仓库面积3.7万方，租赁期2024/6/1-2029/5/31，合同总金额1.4亿人民币；DC4 PrologisPark Ryton,Oxford Rd,Ryton-on-Dunsmore, CoventryCV8 3LF 仓库面积1.5万方，租赁期间2024/6/14-2034/10/13，合同总金额1.7亿人民币。

公司截至目前德国自营仓共20余万平，公司欧洲起家海外仓做的较早且发货量较大，在欧洲尾程配送环节，公司自发货价格具有非常明显市场优势。2024年公司将通过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。

线上家居消费显著快于线下。

欧美通胀环境下消费者对于产品“性价比”重视程度提升，呈现一定消费降级趋势。消费者转向“平替”与更具性价比零售渠道减轻家庭支出压力。由于线上渠道的产品价格透明、选择多样性和性价比高的特点，线上市场增速高于线下零售。2023年美国无店铺零售（包含电子购物和邮购）销售额较2022同增8.0%，增速远超全美零售销售额3.2%。

据欧睿国际，2023年美国网络零售渗透率升至27.5%，欧洲网络零售渗透率增长至15.80%，较36.22%的中国网络零售渗透率仍有较大提升空间。就家具家居品类而言，大件家具由于其单价较高、物流成本高昂、运送安装难度大等原因线上渗透率低于小件家居。但是随着欧美消费者线上购物习惯的养成和海外市场仓储物流基础设施的完善，产品品类逐步从小件、中件向大件拓展，进一步提升市场空间。

公司深耕欧美线上家居零售市场十余年，积累了一定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，让公司能够以成本最优和效率最高链接全链条。

一是产品方面以满足客户需求为理念，以研发创新提升产品价值；二是供应链规模效应凸显，效率高且成本优，三是持续提升的品牌和销售渠道优势助力公司销售目标达成。四是公司通过数字化管理赋能，持续优化经营管理体系，不断提高经营管理效率，完善人才培养激励机制，以实现公司可持续发展。

调整盈利预测，维持“买入”评级

2024年公司将明确集团主品牌 SONGMICS HOME 作为品牌归一化的方向，实现流量转化更集中和高效，并进一步明确品牌三大核心价值，即设

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	21.03元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	401.50
流通A股股本(百万股)	35.67
A股总市值(百万元)	8,443.55
流通A股市值(百万元)	750.17
每股净资产(元)	8.02
资产负债率(%)	43.84
一年内最高/最低(元)	31.99/17.12

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《致欧科技-季报点评:24Q1 收入高增，商品、先发及供应链优势显现》 2024-04-30
- 《致欧科技-年报点评报告:对标宜家好看不贵，多维要素驱动成长》 2024-04-21
- 《致欧科技-公司点评:发布股权激励计划，收入目标20-25%》 2024-02-13

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，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。并以系列化产品为基准，延展完善产品风格系列化罗盘，不断推陈出新，为消费者提供好看好用物超所值的家居产品。

同时，公司致力于产品结构优化升级，将生产环节材料、工艺、部件及连接件实现标准化和归一化，从产品五金运用、结构设计、工艺选择、制图标准上进行标准化管控，降低多 SKU 衍生的管理难度、提升生产效率和产品质量的稳定。在 2023 年成功推出免安装工具系列的基础上，公司将引入生态伙伴共创，以 KD 化，便捷安装为导向，持续迭代工艺。

我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 5.0/6.1/7.3 亿元，对应 PE 分别为 17/14/11X，维持“买入”评级。

风险提示：全球海运费上涨，行业竞争加剧，海外需求下降，新品迭代不及预期，汇率波动风险等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,455.39	6,074.19	7,627.25	9,510.98	11,922.69
增长率(%)	(8.58)	11.34	25.57	24.70	25.36
EBITDA(百万元)	383.71	584.92	746.51	808.07	949.37
归属母公司净利润(百万元)	250.11	412.88	502.14	610.66	734.87
增长率(%)	4.29	65.08	21.62	21.61	20.34
EPS(元/股)	0.62	1.03	1.25	1.52	1.83
市盈率(P/E)	33.76	20.45	16.82	13.83	11.49
市净率(P/B)	4.67	2.71	2.39	2.10	1.86
市销率(P/S)	1.55	1.39	1.11	0.89	0.71
EV/EBITDA	0.00	11.69	7.34	6.42	5.22

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,039.23	726.22	2,290.79	2,209.18	2,265.10
应收票据及应收账款	143.18	190.46	148.53	274.18	255.71
预付账款	16.95	19.32	93.00	49.75	107.23
存货	689.00	879.47	1,183.38	1,393.32	1,818.10
其他	314.48	1,341.97	725.37	1,241.61	941.91
流动资产合计	2,202.84	3,157.44	4,441.07	5,168.04	5,388.05
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	43.64	42.49	42.70	38.91	34.64
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	8.93	9.78	11.17	11.06	11.39
其他	1,222.16	2,371.63	1,052.43	1,200.93	1,301.40
非流动资产合计	1,274.73	2,423.90	1,106.31	1,250.90	1,347.43
资产总计	3,477.57	5,581.34	5,547.38	6,418.94	6,735.48
短期借款	340.95	912.12	863.00	649.00	584.00
应付票据及应付账款	241.55	391.41	253.23	602.92	494.57
其他	310.58	451.79	349.65	464.38	463.35
流动负债合计	893.08	1,755.32	1,465.88	1,716.30	1,541.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	732.88	651.26	551.36	689.02	656.13
非流动负债合计	732.88	651.26	551.36	689.02	656.13
负债合计	1,670.39	2,460.37	2,017.24	2,405.32	2,198.05
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	361.35	401.50	401.50	401.50	401.50
资本公积	651.84	1,503.77	1,503.77	1,503.77	1,503.77
留存收益	785.14	1,198.03	1,618.78	2,097.48	2,620.62
其他	8.85	17.68	6.09	10.87	11.55
股东权益合计	1,807.18	3,120.97	3,530.14	4,013.62	4,537.43
负债和股东权益总计	3,477.57	5,581.34	5,547.38	6,418.94	6,735.48

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	250.11	412.88	502.14	610.66	734.87
折旧摊销	8.80	9.96	8.51	8.75	9.00
财务费用	31.84	27.11	32.16	(2.71)	(17.30)
投资损失	(13.76)	(34.60)	(22.61)	(23.66)	(26.96)
营运资金变动	531.72	(399.60)	1,111.80	(348.77)	(397.82)
其它	179.35	1,483.33	(0.00)	0.00	0.00
经营活动现金流	988.06	1,499.08	1,632.00	244.27	301.80
资本支出	98.10	89.36	110.01	(132.82)	37.95
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(349.89)	(1,710.36)	52.16	122.46	(29.01)
投资活动现金流	(251.79)	(1,621.00)	162.18	(10.36)	8.93
债权融资	(3.34)	620.02	(136.64)	(188.35)	(43.75)
股权融资	17.12	700.15	(92.97)	(127.18)	(211.06)
其他	(581.98)	(1,324.84)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(568.21)	(4.66)	(229.61)	(315.53)	(254.81)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	168.06	(126.59)	1,564.57	(81.61)	55.92

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,455.39	6,074.19	7,627.25	9,510.98	11,922.69
营业成本	3,728.79	3,868.04	4,641.43	5,797.58	7,225.69
营业税金及附加	4.43	5.58	6.10	8.02	10.18
销售费用	1,201.02	1,409.97	1,880.12	2,368.23	3,028.36
管理费用	174.01	244.40	343.23	447.02	584.21
研发费用	45.01	60.07	83.90	142.66	190.76
财务费用	(13.62)	(22.74)	32.16	(2.71)	(17.30)
资产/信用减值损失	(23.19)	(33.94)	(47.70)	(34.94)	(38.86)
公允价值变动收益	(7.39)	(22.64)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	13.76	34.60	22.61	23.66	26.96
其他	21.65	38.79	0.00	(0.00)	0.00
营业利润	310.92	492.06	615.23	738.89	888.87
营业外收入	0.13	0.22	0.14	0.16	0.17
营业外支出	2.30	4.64	3.02	3.32	3.66
利润总额	308.75	487.64	612.34	735.74	885.39
所得税	58.63	74.76	110.21	125.08	150.52
净利润	250.11	412.88	502.14	610.66	734.87
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	250.11	412.88	502.14	610.66	734.87
每股收益(元)	0.62	1.03	1.25	1.52	1.83

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-8.58%	11.34%	25.57%	24.70%	25.36%
营业利润	3.43%	58.26%	25.03%	20.10%	20.30%
归属于母公司净利润	4.29%	65.08%	21.62%	21.61%	20.34%
获利能力					
毛利率	31.65%	36.32%	39.15%	39.04%	39.40%
净利率	4.58%	6.80%	6.58%	6.42%	6.16%
ROE	13.84%	13.23%	14.22%	15.21%	16.20%
ROIC	201.88%	-378.17%	149.83%	108.47%	95.22%
偿债能力					
资产负债率	48.03%	44.08%	36.36%	37.47%	32.63%
净负债率	-31.93%	10.68%	-37.84%	-36.01%	-34.43%
流动比率	2.35	1.75	3.03	3.01	3.49
速动比率	1.61	1.26	2.22	2.20	2.32
营运能力					
应收账款周转率	40.65	36.41	45.00	45.00	45.00
存货周转率	6.27	7.75	7.39	7.38	7.43
总资产周转率	1.58	1.34	1.37	1.59	1.81
每股指标(元)					
每股收益	0.62	1.03	1.25	1.52	1.83
每股经营现金流	2.46	3.73	4.06	0.61	0.75
每股净资产	4.50	7.77	8.79	10.00	11.30
估值比率					
市盈率	33.76	20.45	16.82	13.83	11.49
市净率	4.67	2.71	2.39	2.10	1.86
EV/EBITDA	0.00	11.69	7.34	6.42	5.22
EV/EBIT	0.00	11.85	7.42	6.49	5.27

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com