

新品放量&供应链恢复，营收重回快速增长区间

2023 年 10 月 30 日

► **事件。**致欧科技发布三季报，23Q3 公司实现营收/归母净利润/扣非净利润 14.92/1.01/1.00 亿元，同比增长 13.92%/64.79%/45.34%。23 年前三季度实现营收/归母净利润/扣非净利润 41.36/2.86/3.13 亿元，同比增长 0.42%/67.14%/79.29%。

► **断货情况改善，单 Q3 营收同比增长 13.92%。**由于家具产品断货情况改善&下游需求转好，公司 Q3 营收表现亮眼。考虑公司在欧洲积淀较深，我们判断前三季度欧洲表现优于美国；**品类方面**，家具/宠物系列 23H1 营收同比增速为 4.5%/21.8%，我们判断单 Q3 这两类产品营收增速延续。考虑到 Q4 受益于黑五、圣诞节等需求旺季，叠加公司新品陆续推出，我们判断公司 Q4 营收有望提速。截至 23Q3，公司经营活动产生的现金流量净额 10.65 亿元，同比增加 95.3%，主要系海运费有所下降及银行承兑汇票使用量增加所致。

► **盈利持续高增，降本成效初显。**23Q3 公司销售毛利率/净利率分别为 37.70%/6.74%，同比变化 7.03/2.08pct，环比变化 1.68/-0.42pct；毛利率同比改善主要系海运费下降，环比增加主因公司采购成本下降逐渐体现；净利率方面，由于 Q3 欧元贬值公司产生汇兑损失（去年同期为汇兑收益），环比受到一定影响。公司一直积极开展的外汇套期保值交易以规避和防范汇率&利率风险。物流方面：公司扩大仓储面积，提升存货周转效率，优化供应链以节约仓储费用，公司或计划在美国新投入海外仓，自发货占比提升或有效节省尾程尾流成本。

► **费率整体稳定，人才引进为产品创新护航。**费率方面，23Q3 期间费用率为 29.97%，同比/环比分别变化 5.73/5.38pct，其中销售/管理/研发/财务费率分别为 23.0%/3.65%/1.05%/2.27%，分别同比变化+1.25 /+0.5/+0.02 /+3.96 pct，环比变化+0.09/-0.06/-0.27/+6.23pct。Q1-Q3 管理费用为 1.6 亿元，同比上升 28.52%，主要系人员数量增加、人才引进、薪酬调整等引起的人工成本增加所致；公司于郑州、深圳均设有办事处，深圳员工人数占比增加一定程度上提升用工成本。公司持续投入创新研发，以家居场景逻辑进一步丰富产品矩阵，统一产品风格能一次性满足消费者的诉求和需要，促成关联购买。品牌化方面，公司引入设计人才以增加产品设计感，进一步提高品牌认知及调性。

► **投资建议：**公司为家居跨境电商领军企业，对标线上“宜家”，三大自有品牌已于欧洲、美国获得消费者认可。**产品：**公司品类拓展逻辑顺畅，场景化&系列化新品推出贡献收入增长，数字化管理&供应链优化提振盈利空间。**渠道：**公司深耕亚马逊平台同时积极切入其他线上平台及线下 KA，考虑到下游需求恢复节奏可观，公司品类拓展进度良好，我们上调盈利预测，预计公司 23-25 年归母净利润分别为 4.1/5.1/6.2 亿元，对应 PE 为 22X/18X/15X，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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5,455	6,185	7,310	8,706
增长率 (%)	-8.6	13.4	18.2	19.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	250	414	511	624
增长率 (%)	4.3	65.6	23.3	22.2
每股收益 (元)	0.62	1.03	1.27	1.55
PE	37	22	18	15
PB	5.1	2.9	2.5	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

22.90 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) 2023 年半年报点评：H1 收入暂时性承压，盈利持续改善-2023/08/28

2.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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,455	6,185	7,310	8,706
营业成本	3,729	4,130	4,849	5,750
营业税金及附加	4	5	6	7
销售费用	1,201	1,299	1,550	1,872
管理费用	174	192	227	261
研发费用	45	43	51	61
EBIT	291	530	644	773
财务费用	-14	32	29	22
资产减值损失	-23	0	0	0
投资收益	14	16	18	22
营业利润	311	514	633	773
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	309	512	631	771
所得税	59	97	120	147
净利润	250	414	511	624
归属于母公司净利润	250	414	511	624
EBITDA	435	672	786	917

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,039	1,231	1,807	2,335
应收账款及票据	143	136	140	155
预付款项	17	0	0	0
存货	689	769	877	1,008
其他流动资产	314	484	212	212
流动资产合计	2,203	2,620	3,035	3,710
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	44	43	43	42
无形资产	9	10	12	15
非流动资产合计	1,275	2,082	2,113	2,146
资产合计	3,478	4,702	5,149	5,855
短期借款	341	341	341	341
应付账款及票据	242	283	359	441
其他流动负债	355	156	16	16
流动负债合计	938	780	716	798
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	733	741	741	741
非流动负债合计	733	741	741	741
负债合计	1,670	1,520	1,456	1,539
股本	361	402	402	402
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,807	3,182	3,692	4,317
负债和股东权益合计	3,478	4,702	5,149	5,855

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-8.58	13.37	18.19	19.09
EBIT 增长率	-17.08	82.12	21.59	20.13
净利润增长率	4.29	65.61	23.34	22.19
盈利能力 (%)				
毛利率	31.65	33.23	33.67	33.95
净利润率	4.58	6.70	6.99	7.17
总资产收益率 ROA	7.19	8.81	9.92	10.66
净资产收益率 ROE	13.84	13.02	13.84	14.46
偿债能力				
流动比率	2.35	3.36	4.24	4.65
速动比率	1.38	1.76	2.73	3.13
现金比率	1.11	1.58	2.52	2.93
资产负债率 (%)	48.03	32.33	28.28	26.28
经营效率				
应收账款周转天数	9.58	8.00	7.00	6.50
存货周转天数	67.44	68.00	66.00	64.00
总资产周转率	1.58	1.51	1.48	1.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.62	1.03	1.27	1.55
每股净资产	4.50	7.92	9.20	10.75
每股经营现金流	2.46	0.84	1.61	1.81
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	37	22	18	15
PB	5.1	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	22.34	14.48	12.37	10.61
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	250	414	511	624
折旧和摊销	145	142	143	144
营运资金变动	552	-236	-36	-64
经营活动现金流	988	338	645	728
资本开支	-11	-148	-177	-178
投资	-269	-808	0	0
投资活动现金流	-252	-1,088	114	-156
股权募资	0	892	0	0
债务募资	-336	22	-140	0
筹资活动现金流	-568	883	-184	-44
现金净流量	185	192	575	528

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