

## 致欧科技（301376）

### 2025 半年报点评：H1 扣非净利润+40%，产能转移基本完成静待收入增速恢复 买入（维持）

2025 年 08 月 28 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

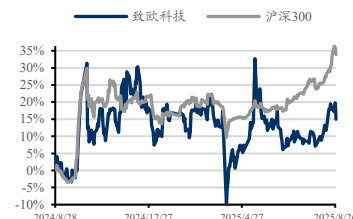
yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,074	8,124	9,031	11,200	13,742
同比（%）	11.34	33.74	11.17	24.01	22.70
归母净利润（百万元）	412.88	333.57	367.91	481.89	605.80
同比（%）	65.08	(19.21)	10.29	30.98	25.71
EPS-最新摊薄（元/股）	1.03	0.83	0.91	1.20	1.51
P/E（现价&最新摊薄）	18.71	23.16	21.00	16.03	12.75

#### 投资要点

- **业绩简评：**2025H1，公司实现收入 40.44 亿元，同比+8.7%；实现归母净利润 1.9 亿元，同比+11%。扣除套保收益、政府补助等非经常项目后，公司扣非净利润为 2.24 亿元，同比+40%。2025Q2，公司实现营收 19.5 亿元，同比+4%；实现归母净利润 0.8 亿元，同比-12%；实现扣非净利润 1.0 亿元，同比+63%。
- **公司利润率有所提升：**公司 2025H1 毛利率/销售净利率为 34.93%/4.71%，同比 0.03/2.21pct。公司利润水平上升主要系①积极优化仓网布局降低物流成本提升利润水平②线上 B2B 销售模式下将降低平台交易费③欧元汇率上涨，欧元结算产生汇率收益，对冲关税成本。2025H1 公司销售/管理/研发/财务费用率为 25.0%/4.3%/0.8%/-1.9%，同比+0.4/+0.7/-0.1/-2.7pct。管理费用提升主要因薪酬规模增加；财务费用率波动主要受汇兑影响。
- **加大对亚马逊 VC 渠道的投入，单价降低但利润率提升：**2025H1 以 Amazon VC 为主的线上 B2B 渠道收入为 4.6 亿元，同比+59.50%。公司加大对亚马逊 VC 销售模式的投入，该模式下订单单价低于 SC 模式，使公司收入增速放缓；但 VC 模式的佣金费用率更低、利润率更高，使公司总体利润更高。
- **欧洲市场促进公司收入增长；北美因关税因素或短期承压：**2025H1 公司收入增长主要来源于欧洲市场及新兴市场的增长，欧洲地区收入为 25.7 亿元，同比+12.8%，占主营业务收入的 64%；北美地区收入为 13.7 亿元，同比+1.9%，占主营业务收入的 34%。北美承压或因关税影响，公司需要切换供应链，未来供应链切换完成后有望恢复增速。欧洲地区持续拓展平台覆盖与优化仓储布局的同时，公司加大在澳大利亚、土耳其等新兴市场的投入。2025H1 其他地区营收为 0.4 亿元，同比+86.3%，增速亮眼。
- **核心家具、家居品类收入高增。**上半年公司在大家具方面有所发力。2025H1 家具系列收入为 21.2 亿元，同比+11.9%；家居系列收入为 14.4 亿元，同比+7.9%；宠物系列/运动户外系列收入分别为 2.9/1.6 亿元，同比-7.3/+20.2pct。
- **东南亚供应链转移落地，各地区尾程费用持续优化、海运价格锁定。**至 2025H1 末，公司已完成约 50%的对美出货东南亚产能转移，东南亚对美出货已下订单率达约 70%，成功实现产能转移战略布局落地。物流配送方面，2025H1 欧洲尾程占营业收入的比例同比-0.7pct，北美尾程占营业收入的比例同比-1.93pct。同时，公司与船运公司及头部货代完成 2025 年度欧线、美线长约谈判，成功锁定全年海运价格。
- **盈利预测与投资评级：**考虑美国关税等外部因素影响，我们将公司 2025-27 年归母净利润预期从 4.2/5.4/6.8 亿元，下调至 3.7/4.8/6.1 亿元，同比+10%/+31%/+26%，对应 8 月 27 日收盘价为 21/16/13 倍 P/E。考虑公司估值处于低位、且品牌、供应链优势突出，维持“买入”评级。
- **风险提示：**运费及汇率波动，关税及地缘风险，库存风险等。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	19.20
一年最低/最高价	14.81/24.24
市净率(倍)	2.30
流通 A 股市值(百万元)	3,716.40
总市值(百万元)	7,725.86

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.33
资产负债率(% ,LF)	46.27
总股本(百万股)	402.39
流通 A 股(百万股)	193.56

#### 相关研究

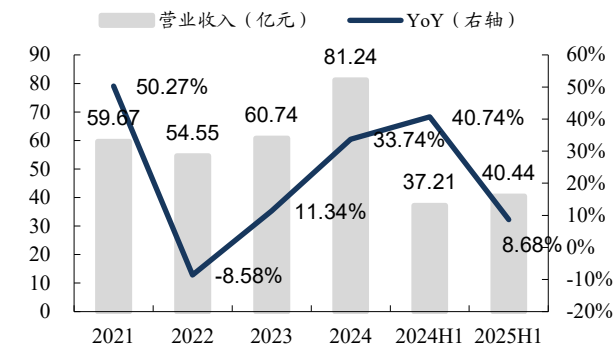
《致欧科技(301376)：2024 年年报及 2025 年一季报点评：运费影响短期利润，长期能力持续进步》

2025-05-01

《致欧科技(301376)：2024 年三季报点评：营收同比+38.5%，海运等宏观变量仍影响利润率》

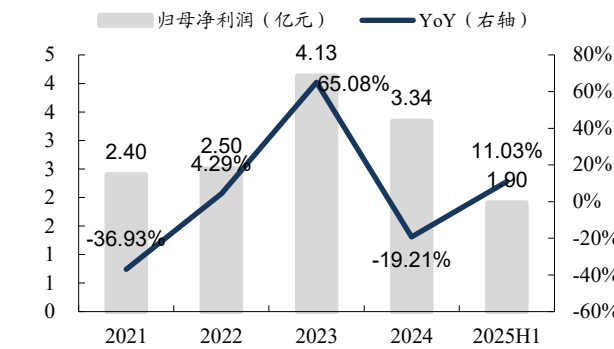
2024-10-24

图1：公司收入及增速



数据来源：公司公告，iFinD，东吴证券研究所

图2：公司归母净利润及增速



数据来源：公司公告，iFinD，东吴证券研究所

图3：公司各业务收入及毛利拆分

项目	2025年1-6月		2024年1-6月		同比变动
	金额（万元）	占主营业务收入比重	金额（万元）	占主营业务收入比重	
家具系列	212,147.68	52.94%	189,554.24	51.62%	11.92%
家居系列	143,999.00	35.93%	133,479.51	36.35%	7.88%
宠物系列	28,626.33	7.14%	30,894.32	8.41%	-7.34%
运动户外	15,961.57	3.98%	13,276.20	3.62%	20.23%
其他	6.5	0.00%	27.17	0.01%	-76.08%
合计	400,741.09	100.00%	367,231.44	100.00%	9.12%

项目	2025年1-6月		2024年1-6月		同比变动
	金额（万元）	占主营业务收入比重	金额（万元）	占主营业务收入比重	
欧洲地区	257,011.67	64.13%	227,898.64	62.06%	12.77%
北美地区	136,747.92	34.12%	134,149.43	36.53%	1.94%
日本地区	2,881.91	0.72%	2,982.22	0.81%	-3.36%
其他地区	4,099.58	1.02%	2,201.15	0.60%	86.25%
合计	400,741.09	100.00%	367,231.44	100.00%	9.12%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

致欧科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>3,603</b>	<b>3,999</b>	<b>4,598</b>	<b>5,339</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,124</b>	<b>9,031</b>	<b>11,200</b>	<b>13,742</b>
货币资金及交易性金融资产	1,075	967	1,160	1,611	营业成本(含金融类)	5,309	5,820	7,199	8,833
经营性应收款项	322	306	374	453	税金及附加	10	11	14	17
存货	1,324	1,301	1,509	1,568	销售费用	2,007	2,276	2,856	3,504
合同资产	0	0	0	0	管理费用	300	351	413	493
其他流动资产	883	1,425	1,555	1,708	研发费用	77	86	107	131
<b>非流动资产</b>	<b>2,669</b>	<b>2,720</b>	<b>2,761</b>	<b>2,787</b>	财务费用	61	108	113	137
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	11	14	17
固定资产及使用权资产	845	901	941	965	投资净收益	74	82	102	125
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	12	14	16	18	减值损失	(44)	(47)	(57)	(68)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	8	9	12	14
长期待摊费用	10	10	10	10	<b>营业利润</b>	<b>404</b>	<b>434</b>	<b>569</b>	<b>715</b>
其他非流动资产	1,800	1,794	1,794	1,794	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6,272</b>	<b>6,718</b>	<b>7,359</b>	<b>8,126</b>	<b>利润总额</b>	<b>404</b>	<b>435</b>	<b>569</b>	<b>715</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,349</b>	<b>2,589</b>	<b>2,850</b>	<b>3,158</b>	减:所得税	71	67	87	110
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,442	1,466	1,466	1,466	<b>净利润</b>	<b>334</b>	<b>368</b>	<b>482</b>	<b>606</b>
经营性应付款项	497	590	729	895	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	41	80	99	122	<b>归属母公司净利润</b>	<b>334</b>	<b>368</b>	<b>482</b>	<b>606</b>
其他流动负债	368	454	556	676	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	0.91	1.20	1.51
非流动负债	696	760	832	903	EBIT	384	543	682	853
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	574	570	725	911
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.65	35.56	35.72	35.73
租赁负债	686	757	829	901	归母净利率(%)	4.11	4.07	4.30	4.41
其他非流动负债	10	2	2	2	收入增长率(%)	33.74	11.17	24.01	22.70
<b>负债合计</b>	<b>3,045</b>	<b>3,349</b>	<b>3,682</b>	<b>4,062</b>	归母净利润增长率(%)	(19.21)	10.29	30.98	25.71
归属母公司股东权益	3,227	3,369	3,677	4,065					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,227</b>	<b>3,369</b>	<b>3,677</b>	<b>4,065</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,272</b>	<b>6,718</b>	<b>7,359</b>	<b>8,126</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,294	411	369	650	每股净资产(元)	8.04	8.37	9.14	10.10
投资活动现金流	(244)	(280)	29	55	最新发行在外股份(百万股)	402	402	402	402
筹资活动现金流	(2,181)	(157)	(206)	(254)	ROIC(%)	6.22	8.40	9.99	11.64
现金净增加额	(138)	(9)	193	451	ROE-摊薄(%)	10.34	10.92	13.10	14.90
折旧和摊销	191	27	43	58	资产负债率(%)	48.55	49.85	50.03	49.98
资本开支	(46)	(74)	(72)	(69)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.16	21.00	16.03	12.75
营运资本变动	1,776	(27)	(203)	(51)	P/B(现价)	2.39	2.29	2.10	1.90

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>