



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年08月28日

基础数据

08月27日收盘价（元）	19.20
总市值（亿元）	77.26
总股本（亿股）	4.02

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证轻工】致欧科技 2024 年报&2025 年一季报点评：供应链转移应对风险，2025Q1 盈利环比修复-2025.05.10

【兴证轻工】致欧科技 2024Q3 点评：收入延续高增，盈利能力边际改善-2024.10.30

分析师：林寰宇

S0190524080006
linhuanyu@xyzq.com.cn

分析师：储天舒

S0190525070006
chutianshu1@xyzq.com.cn

分析师：王月

S0190525070015
wangyue1@xyzq.com.cn

致欧科技(301376.SZ)

产能转移，销售模式调整，盈利能力稳步提升

投资要点：

● **事件：**公司发布 2025 年半年报。2025H1 公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 40.44/1.90/2.24 亿元，同比+8.68%/+11.03%/+40.10%。其中 Q2 营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 19.53/0.80/1.04 亿元，同比+3.91%/+12.06%/+63.11%，扣非归母净利润高于归母净利润主要系外汇合约公允价值变动所致。

● **收入端，欧洲&新兴市场增长势头良好，北美市场阶段性增长放缓。**

（1）**分产品**，2025H1 家具/家居/宠物/运动户外品类收入分别同比+11.92%/+7.88%/-7.34%/+20.23%，家具&家居品类保持稳健增长，多款爆品表现突出，销量进一步提升；运动户外品类需求旺盛，收入增速快于整体。

（2）**分市场**，2025H1 欧洲/北美/新兴市场收入分别同比+12.77%/+1.94%/+86.25%，欧洲受益于持续拓展平台与优化仓储布局；北美市场增速放缓，主要受美国关税政策频繁调整及东南亚产能落地周期的影响，截至上半年末，公司约 50%的对美出货已转移至东南亚，同时东南亚对美出货已下订单率达约 70%；新兴市场成为新的增长引擎，受益于公司加大在澳大利亚、土耳其等新兴市场的战略投入。

（3）**分渠道**，B2C 亚马逊渠道仍为收入基本盘，2025H1 收入占比 60.44%，但同比-4.56%稍有下滑；亮点在于新兴平台高增长，公司持续深化与 TEMU、SHEIN 等平台的合作，2025H1 收入占比+5.81pct 至 18.19%，同比+60.32%；线上 B2B 渠道，公司积极参与新推出的 VOC 合作模式，收入同比+59.50%。

● **利润端**，公司 2025H1 毛利率/归母净利率为 34.93%/4.71%，同比+0.01/+0.10pct，其中 Q2 毛利率/归母净利率为 34.43%/4.07%，同比+0.57/+0.30pct。

（1）**运输费用：**尾程效能跃升，海运锁价避险。公司持续完善仓储布局，尾程配送环节形成优势。2025H1，欧洲/北美尾程占营业收入的比例分别同比-0.7/-1.93pct。此外，公司已锁定全年海运价格，预计海运费不会对盈利能力造成较大影响。

（2）**平台交易费用：**公司加大 VC 渠道的投入，享受平台自然流量及更低的平台费率，释放利润空间。

（3）**财务费用：**2025H1/Q2 财务费用率分别为-1.85%/-2.48%，分别同比-2.67/-2.74pct，主要由于欧元汇率上涨，欧元结算产生汇兑收益。

● **盈利预测：**收入端，欧洲市场是公司基本盘，公司通过产品推新、完善仓储布局等方式提升市占率，推动收入稳定增长，由于关税影响，北美市场收入阶段性放缓，随产能逐步转移至东南亚，不利影响边际缓解；利润端，随尾程效能持续提升、海运费锁价等，公司盈利能力有望持续向上。我们调整了此前的盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.83/5.00/6.18 亿元，分别同比+14.8%/+30.6%/+23.7%，对应 2025 年 8 月 27 日收盘价的 PE 分别为 20.2/15.5/12.5 倍，维持“增持”评级。

● **风险提示：**汇率波动风险，海运价格波动风险，地缘政治、贸易摩擦风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8124	9124	11114	13150
同比增长	33.7%	12.3%	21.8%	18.3%
归母净利润（百万元）	334	383	500	618
同比增长	-19.2%	14.8%	30.6%	23.7%
毛利率	34.7%	35.0%	35.4%	35.5%
ROE	10.3%	10.9%	13.0%	14.6%
每股收益（元）	0.83	0.95	1.24	1.54
市盈率	23.2	20.2	15.5	12.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3603	4185	4867	5523
货币资金	687	756	862	1125
交易性金融资产	388	538	518	498
应收票据及应收账款	283	302	377	441
预付款项	40	37	49	55
存货	1324	1413	1751	2045
其他	883	1139	1310	1360
非流动资产	2669	2570	2465	2353
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	58	59	60	62
在建工程	0	0	0	0
无形资产	12	13	14	15
商誉	0	0	0	0
其他	2598	2497	2391	2276
资产总计	6272	6754	7333	7876
流动负债	2349	2496	2785	2963
短期借款	1284	1289	1294	1299
应付票据及应付账款	497	563	724	818
其他	568	644	767	846
非流动负债	696	738	708	678
长期借款	0	0	0	0
其他	696	738	708	678
负债合计	3045	3234	3493	3641
股本	402	402	402	402
未分配利润	1172	1375	1620	1923
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3227	3520	3840	4235
负债及权益合计	6272	6754	7333	7876

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	334	383	500	618
折旧和摊销	191	218	230	242
营运资金的变动	1776	58	-316	-241
经营活动产生现金流量	2294	721	489	694
资本支出	-46	-66	-67	-70
长期投资	-259	-205	-32	-32
投资活动产生现金流量	-244	-563	-105	-109
债权融资	-1514	83	-22	-24
股权融资	0	1	0	0
融资活动产生现金流量	-2181	-106	-278	-321
现金净变动	-138	69	107	263

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8124	9124	11114	13150
营业成本	5309	5930	7182	8481
税金及附加	10	9	12	14
销售费用	2007	2281	2756	3266
管理费用	300	392	467	539
研发费用	77	84	106	124
财务费用	61	-19	0	-3
投资收益	74	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-3	0	0	0
资产减值损失	-41	0	0	0
营业利润	404	458	602	742
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	404	458	602	742
所得税	71	75	102	124
净利润	334	383	500	618
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	334	383	500	618
EPS(元)	0.83	0.95	1.24	1.54

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	33.7%	12.3%	21.8%	18.3%
营业利润增长率	-17.9%	13.3%	31.5%	23.3%
归母净利润增长率	-19.2%	14.8%	30.6%	23.7%
盈利能力				
毛利率	34.7%	35.0%	35.4%	35.5%
归母净利率	4.1%	4.2%	4.5%	4.7%
ROE	10.3%	10.9%	13.0%	14.6%
偿债能力				
资产负债率	48.5%	47.9%	47.6%	46.2%
流动比率	1.53	1.68	1.75	1.86
速动比率	0.71	0.78	0.81	0.88
营运能力				
资产周转率	137.1%	140.1%	157.8%	172.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.83	0.95	1.24	1.54
每股经营现金	5.70	1.79	1.22	1.72
估值比率(倍)				
PE	23.2	20.2	15.5	12.5
PB	2.4	2.2	2.0	1.8

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn