

受关税扰动 25Q2 美国市场承压，供应链优化+汇兑收益助力盈利上行

核心观点

25Q2 公司营收 19.53 亿元/+3.91%，增速环比 Q1 放缓，预估 25Q2 欧洲市场增速双位数以上、北美地区基本持平。主要系美国受到关税扰动及东南亚产能落地节奏影响下发货放缓以及平台政策变动影响。25Q2 海运费下降+汇兑收益+仓储物流布局贡献下利润率提升，25Q2 归母净利润 0.80 亿元/+12.06%，扣非归母净利润 1.04 亿元/+63.11%。后续展望：1) 公司正在积极布局东南亚对美出货，截至上半年末，公司已完成约 50% 的对美出货东南亚产能转移，同时东南亚对美出货已下订单率达约 70%，预计 25Q3 仍会对于美国营收产生负面影响，Q4 或将逐步减弱；2) 公司持续推进品牌建设、供应链优化、产品系列化打造以及新渠道的开拓。

事件

公司发布 2025 年半年报：25H1 公司实现营收 40.44 亿元/+8.68%，归母净利润 1.90 亿元/+11.03%，扣非归母净利润 2.24 亿元/+40.10%，基本 EPS 为 0.47 元/+9.30%，ROE（加权）为 5.74%/+0.33pct。

简评

关税影响下 25Q2 营收增速放缓，欧洲市场稳健增长、美国有所承压。25Q2 公司实现营收 19.53 亿元/+3.91%，增速环比 Q1 放缓，预估 25Q2 欧洲市场增速双位数以上、北美地区基本持平。主要系：①Q2 受到关税扰动及东南亚产能落地周期的影响，公司美线在售库存存在短期结构性波动；②公司主动加大对亚马逊 VC 销售模式的投入，部分产品由原来的 SC 模式转为 VC 模式进行销售，VC 模式下订单售价低于 SC 模式，目前该业务尚处于起量阶段；③平台政策变动影响公司短期内相关渠道的预期增量。后续伴随对美出货东南亚转移的落地、平台结构调整优化及 SKU 集中度提升将逐步修复短期内丢失的收入增量。

25Q2 海运费下降+汇兑收益+仓储物流布局贡献下利润率提升。25Q2 归母净利润 0.80 亿元/+12.06%，扣非归母净利润 1.04 亿元/+63.11%。二者差异主要系今年上半年欧元汇率波动较大，公司逐步拉高欧元套保比例，25H1 外汇合约公允价值变动造成 4150 万元亏损。25Q2 公司毛利率为 34.43%/+0.57pct，得益于海运费下行及公司仓网建设提升物流效率。25Q2 销售、管理、研发、财

致欧科技 (301376.SZ)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100001

发布日期：2025 年 08 月 29 日

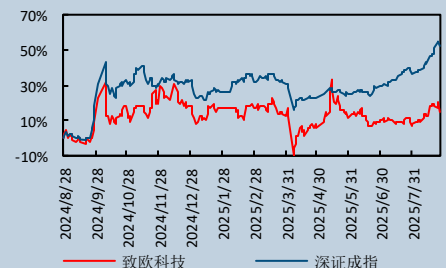
当前股价：19.20 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.23/-2.53	-1.84/-15.39	11.82/-21.26
12 月最高/最低价 (元)		22.40/15.17
总股本 (万股)		40,238.85
流通 A 股 (万股)		19,356.24
总市值 (亿元)		77.26
流通市值 (亿元)		37.16
近 3 月日均成交量 (万)		287.37
主要股东		
宋川		50.02%

股价表现



相关研究报告

25.05.08	【中信建投轻工纺服及教育】致欧科技 (301376):25Q1 收入稳步增长，积极布局海外产能
24.11.01	【中信建投轻工纺服及教育】致欧科技 (301376):Q3 营收延续高增，利润率环比修复

务费用率分别为 25.82%/+0.86pct、4.22%/+0.79pct、0.79%/-0.16pct、-2.48%/-2.74pct。其中财务费用率下滑较多主要系欧元汇率上涨下带来的汇兑收益，25Q2 净利率为 4.07%/+0.30pct。

25H1 家居及家具品类稳健增长，新兴市场高速增长。其中：

分品类：25H1 公司家具、家居、宠物、运动户外产品营收 21.21、14.40、2.86、1.60 亿元，分别同比+11.9%、+7.9%、-7.3%、+20.2%，家具家居增长稳健。

分市场：25H1 公司在欧洲、北美、日本、其他地区营收 25.70、13.67、0.29、0.41 亿元，分别同比+12.8%、+1.9%、-3.4%、+86.3%，分别占比 64.1%、34.1%、0.7%、1.0%。其中欧洲地区持续拓展平台覆盖与优化仓储布局，实现量效协同增长，其中法、意、西等核心市场前置仓比例持续提升，推动尾程时效改善与成本优化。公司同时加大在澳大利亚、土耳其等新兴市场的战略投入，成功开拓增量空间。北美地区受美国关税政策影响，收入增长放缓。

后续展望：25H2 东南亚供应链逐步落地、美国业务受影响程度有望减弱，中长期品牌建设+供应链优化+新渠道开拓贡献长期增长动力。1) 公司正在积极布局东南亚对美出货，截至上半年末，公司已完成约 50%的对美出货东南亚产能转移，同时东南亚对美出货已下订单率达约 70%，预计 25Q3 东南亚和中国产能切换之间会有空档期对于美国营收产生一定负面影响，Q4 或将逐步减弱。2) **公司持续推进品牌建设、供应链优化、产品系列化打造以及新渠道的开拓。**供应链端，公司在欧洲尾程配送环节已形成显著价格优势，并在此基础上推动仓储布局升级；美线业务同步加速追赶，通过多区域舱运网络优化及尾程账号组合升级，实现整体配送效率与成本结构的双优化。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。公司已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。提前规避 2025 年 5-6 月传统旺季及突发事件引起的运力紧张与运价大幅波动风险。

投资建议：基于公司美国业务受到关税扰动，下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收分别为 93.3、110.8、133.9 亿元（前值 97.4、119.7、147.3 亿元），同比+14.8%、+18.7%、+20.9%；归母净利润分别为 3.7、4.8、6.1 亿元（前值 3.80、5.21、6.83 亿元），同比+10.9%、+29.7%、+27.2%，对应 PE 为 21x、16x、13x，维持“买入”评级。

风险提示：第三方电商平台经营风险：公司主要通过亚马逊、Cdiscount、ManoMano、eBay 等海外线上 B2C 平台销售产品，线上 B2C 平台是公司的主要销售渠道。但如果该等电商平台的业务模式、经营策略或经营稳定性发生重大变化，则可能对公司的经营业绩产生不利影响。

海外需求疲软、存货管理风险：当前欧美仍处于通胀较高状态，如果未来公司产品的市场环境发生重大不利变化、市场竞争加剧或公司不能优化库存管理、合理控制存货规模，可能导致产品滞销、存货积压，则公司可能需对该等存货计提大额跌价准备或予以报损，从而对公司的财务状况和经营成果产生不利影响。

税收政策变化的风险：公司的德国、美国和日本子公司主要通过境外电商平台向消费者销售产品，收入主要来源于欧洲、北美和日本等国家或地区。公司整体业务环节所涉及国家或地区较多，境外各个国家或地区流转税、关税、所得税及其他税费相关法规较为复杂，未来如果主要收入来源国家或地区的税收政策发生重大变化，而公司未能正确理解并及时根据税收政策的变化进行调整，可能对公司经营造成不利影响。

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,157	3,603	3,720	4,339	5,165	营业收入	6,074	8,124	9,330	11,076	13,388
现金	726	687	466	554	669	营业成本	3,868	5,309	6,136	7,267	8,793
应收票据及应收账款合计	190	283	287	341	412	营业税金及附加	6	10	12	14	17
其他应收款	366	308	366	434	525	销售费用	1,410	2,007	2,323	2,747	3,293
预付账款	19	40	35	41	50	管理费用	244	300	341	399	469
存货	879	1,324	1,429	1,692	2,048	研发费用	60	77	89	102	120
其他流动资产	976	962	1,137	1,276	1,461	财务费用	-23	61	50	46	46
非流动资产	2,424	2,669	2,613	2,542	2,461	资产减值损失	-19	-41	-19	-22	-27
长期投资	-	-	-	-	-	信用减值损失	-15	-3	-4	-4	-5
固定资产	763	845	797	734	654	其他收益	5	6	8	8	8
无形资产	10	12	10	8	6	公允价值变动收益	-23	-0	-	-	-
其他非流动资产	1,652	1,811	1,806	1,800	1,800	投资净收益	35	74	85	100	115
资产总计	5,581	6,272	6,333	6,881	7,626	资产处置收益	-0	8	-	-	-
流动负债	1,809	2,349	2,365	2,806	3,362	营业利润	492	404	450	583	741
短期借款	912	1,284	1,145	1,362	1,618	营业外收入	0	2	1	1	1
应付票据及应付账款合计	391	497	583	690	835	营业外支出	5	2	3	3	3
其他流动负债	506	568	637	754	910	利润总额	488	404	448	581	739
非流动负债	651	696	519	339	161	所得税	75	71	78	101	129
长期借款	650	686	509	328	151	净利润	413	334	370	480	610
其他非流动负债	1	10	10	10	10	少数股东损益	-	-	-	-	-
负债合计	2,460	3,045	2,884	3,145	3,523	归属母公司净利润	413	334	370	480	610
少数股东权益	-	-	-	-	-	EBITDA	616	656	654	798	966
股本	402	402	402	402	402	EPS(元)	1.03	0.83	0.92	1.19	1.52
资本公积	1,504	1,521	1,521	1,521	1,521						
留存收益	1,216	1,305	1,527	1,815	2,181	主要财务比率					
归属母公司股东权益	3,121	3,227	3,449	3,737	4,103	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债和股东权益	5,581	6,272	6,333	6,881	7,626	成长能力					
						营业收入(%)	11.34	33.74	14.84	18.72	20.87
						营业利润(%)	58.26	-17.91	11.46	29.53	27.10
						归属于母公司净利润(%)	65.08	-19.21	10.88	29.67	27.20
						获利能力					
						毛利率(%)	36.32	34.65	34.23	34.39	34.32
						净利率(%)	6.80	4.11	3.96	4.33	4.56
						ROE(%)	13.23	10.34	10.72	12.84	14.87
						ROIC(%)	23.48	16.68	14.21	16.77	18.99
						偿债能力					
						资产负债率(%)	44.08	48.55	45.54	45.70	46.20
						净负债比率(%)	26.78	39.75	34.44	30.43	26.79
						流动比率	1.75	1.53	1.57	1.55	1.54
						速动比率	0.96	0.71	0.64	0.61	0.59
						营运能力					
						总资产周转率	1.09	1.30	1.47	1.61	1.76
						应收账款周转率	31.89	28.74	32.47	32.47	32.47
						应付账款周转率	9.88	12.37	12.15	12.15	12.15
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.03	0.83	0.92	1.19	1.52
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.73	5.70	0.81	0.76	0.83
						每股净资产(最新摊薄)	7.76	8.02	8.57	9.29	10.20
						估值比率					
						P/E	18.65	23.09	20.82	16.06	12.62
						P/B	2.47	2.39	2.23	2.06	1.88
						EV/EBITDA	14.21	11.22	11.24	9.26	7.73

数据来源: widn, 中信建投证券

分析师介绍

叶乐

中信建投证券纺服轻工及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2024年“金牛奖”纺服行业最佳分析师，2023年“新浪金麒麟”菁英分析师纺服第4、家居第5，2020年“新财富”海外最佳分析师第5名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

黄杨璐

纺服轻工&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，2021年加入中信建投证券研究发展部，专注于黄金珠宝、医美个护、教育人力、运动服饰、家居等消费服务产业研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk