

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

致欧科技(301376)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 新消费行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

致欧科技: 供应链全球布局, 深化仓
配服, 强化产品&品牌力

致欧科技: 品类、平台多元化发展,
全球供应链采购深化

致欧科技: 底部回购股份, 成长动能
充沛

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

致欧科技: 发布股票激励计划, 调动核心员工积极性

2025年09月08日

事件: 致欧科技发布 2025 年限制性股票激励计划(草案)。致欧科技发布 2025 年限制性股票激励计划(草案), 拟向共计不超过 171 名激励对象授予不超过 354.74 万股, 约占公司股本总额 0.99%, 授予价格为 11.86 元/股。我们认为, 本次股票激励计划有望充分调动员工积极性, 确保公司发展战略和经营目标的实现。

股票激励计划对公司营收利润持续增长提出要求。公司本次限制性股票激励计划(草案)对象为公司任职的董事、高级管理人员、核心技术及业务人员(包含外籍员工), 拟授予对象不超过 171 人。公司本次激励计划首次授予部分各年度业绩考核目标值如下, 以 2024 年为基数, 2025-2027 年营收增长率分别为 16.83%/46.03%/67.94%, 2026-2027 年净利润增长率分别不低于 32.25%/52.09%, 对未来持续增长提出要求。会计成本方面, 预计将摊销的总费用约 3392.78 万元, 激励计划预计摊销费用在 2025-2028 年分别为 720.36/1851.04/684.36/137.02 万元。

组织架构迭代, 持续优化业务环节。公司调整策略全力推行集团整体规划, BU 落地执行的组织架构, 围绕“成本领先”总方针实现品类规划协同落地。BU、销售为项目负责人决策前置, 其中 BU 拉通产品、采购、技术、品质、交付部门决定产品落地, 销售拉通运营、营销、计划、物流决定销量利润。我们认为该举措有望打破部门间的信息孤岛, 实现产品、供应、销售各环节无缝对接和深度融合, 提升组织运营效率和协同能力。产品方面, 公司提出“四曲线”体系, (1) 线上对标: 通过捕捉线上已有爆品, 立足成本效率与规模优势抢占头部坑位, 实现份额收割; (2) 线上扩展: 针对线上单点品类, 通过系列化研发与场景化设计放大大关联购买, 打造“爆款→系列→生态”的销售循环, 提升客单与复购; (3) 线上平替: 对成熟线下单品进行结构精简、包装升级和卖点重塑, 用“线下品质+线上价格”反向引流, 实现存量产品二次增长。(4) 线下创新: 聚焦线下、线上均未覆盖的全新品类, 以差异化技术或设计切入空白市场, 通过专利壁垒与品牌故事摆脱竞争。

供应链全球化布局推进, 对冲关税不利影响。2025H1 公司持续加大东南亚采购力度, 转移部分关税对美国市场影响, 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, 且东南亚对美出货已下订单率达约 70%, 成功实现部分产能转移的战略布局落地。同时, 公司积极探索多样化贸易策略, 就关税问题与供应商协商谈判, 对冲贸易壁垒影响。

盈利预测: 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.7/4.8/5.9 亿元, PE 分别为 21.8X/16.8X/13.7X。

风险因素: 关税政策变化、行业竞争加剧、新品推广不及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6,074	8,124	9,500	11,903	14,354
增长率 YoY %	11.3%	33.7%	16.9%	25.3%	20.6%
归属母公司净利润 (百万元)	413	334	369	478	588
增长率 YoY%	65.1%	-19.2%	10.7%	29.4%	23.1%
毛利率%	36.3%	34.7%	34.4%	34.3%	34.3%
净资产收益率ROE%	13.2%	10.3%	10.7%	12.7%	14.2%
EPS(摊薄)(元)	1.03	0.83	0.92	1.19	1.46
市盈率 P/E(倍)	19.47	24.10	21.77	16.83	13.67
市净率 P/B(倍)	2.58	2.49	2.32	2.13	1.94

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,157	3,603	4,065	4,785	5,611
货币资金	726	687	568	737	1,009
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	190	283	333	417	502
预付账款	19	40	50	63	75
存货	879	1,324	1,500	1,853	2,211
其他	1,342	1,270	1,615	1,715	1,812
非流动资产	2,424	2,669	2,590	2,487	2,352
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	42	58	56	53	49
无形资产	10	12	13	13	13
其他	2,372	2,598	2,521	2,421	2,290
资产总计	5,581	6,272	6,655	7,272	7,963
流动负债	1,809	2,349	2,531	2,872	3,216
短期借款	912	1,284	1,384	1,484	1,584
应付票据	0	67	0	0	0
应付账款	391	429	502	630	760
其他	506	568	645	758	873
非流动负债	651	696	658	628	598
长期借款	0	0	0	0	0
其他	651	696	658	628	598
负债合计	2,460	3,045	3,189	3,500	3,814
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,121	3,227	3,467	3,772	4,148
负债和股东权益	5,581	6,272	6,655	7,272	7,963

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,074	8,124	9,500	11,903	14,354
同比(%)	11.3%	33.7%	16.9%	25.3%	20.6%
归属母公司净利润	413	334	369	478	588
同比(%)	65.1%	-19.2%	10.7%	29.4%	23.1%
毛利率(%)	36.3%	34.7%	34.4%	34.3%	34.3%
ROE%	13.2%	10.3%	10.7%	12.7%	14.2%
EPS(摊薄)(元)	1.03	0.83	0.92	1.19	1.46
P/E	19.47	24.10	21.77	16.83	13.67
P/B	2.58	2.49	2.32	2.13	1.94
EV/EBITDA	17.41	15.87	13.29	10.62	8.74

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,074	8,124	9,500	11,903	14,354
营业成本	3,868	5,309	6,229	7,819	9,431
营业税金及附加	6	10	10	12	14
销售费用	1,410	2,007	2,375	2,940	3,545
管理费用	244	300	344	429	502
研发费用	60	77	87	105	122
财务费用	-23	61	30	38	40
减值损失合计	-19	-41	-40	-40	-40
投资净收益	35	74	70	70	70
其他	-33	11	6	6	6
营业利润	492	404	462	597	735
营业外收支	-4	0	0	0	0
利润总额	488	404	462	597	735
所得税	75	71	92	119	147
净利润	413	334	369	478	588
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	413	334	369	478	588
EBITDA	608	574	729	904	1,074
EPS(当年)(元)	1.08	0.83	0.92	1.19	1.46

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,499	2,294	368	429	572
净利润	413	334	369	478	588
折旧摊销	151	191	238	268	299
财务费用	27	41	60	62	64
投资损失	-35	-74	-70	-70	-70
营运资金变动	908	1,776	-257	-349	-349
其它	34	26	28	40	40
投资活动现金流	-1,621	-244	-383	-95	-94
资本支出	-10	-46	-162	-162	-162
长期投资	-1,605	-259	0	0	0
其他	-6	61	-221	67	68
筹资活动现金流	-5	-2,181	-121	-165	-206
吸收投资	922	0	1	0	0
借款	571	372	100	100	100
支付利息或股息	-13	-257	-193	-235	-276
现金流净增加额	-118	-138	-119	170	272

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，具备 3 年多消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖电商、美妆等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。