

致欧科技(301376)

报告日期: 2025年09月07日

员工持股&股权激励彰显信心, 经营拐点将至

——致欧科技点评报告

投资要点

□ 公司发布员工持股&股权激励计划:

公司发布《2025年限制性股票激励计划(草案)》, 授予价格为每股11.86元, 本计划拟授予激励对象不超过171人, 包括董事、高级管理人员、核心技术及业务人员(包括外籍员工)。本计划拟授予权益总计不超过354.74万股, 占本计划草案公告时公司股本总额的0.88%, 本次授予为一次性授予, 无预留权益。

□ 2025-2027年营收目标增速15-25%, 彰显发展信心

1) **收入端:** 以2024年度营业收入为基数, 目标值为2025/2026/2027年营业收入增长率不低于16.83%/46.03%/67.94%, 触发值为2025/2026/2027年营业收入增长率不低于10.99%/38.73%/59.54%, 对应收入目标值: 25-27年分别94.9/118.6/136.4亿元, 同比+17%/25%/15%, 触发值: 25-27年分别90.2/112.7/129.6亿元, 同比+11%/25%/15%。

2) **利润端:** 以2024年度营业净利润为基数, 目标值为2026/2027年利润增长率不低于32.25%/52.09%, 触发值为2026/2027年利润增长率不低于25.64%/44.48%, 对应利润目标值: 26-27年4.4/5.1亿元, 27年同比+15%, 触发值: 26-27年4.2/4.8亿元, 27年同比+15%。

□ 收入稳增显示韧性, 扣非净利同比劲增40%

25H1公司实现营收40.44亿元, 同比+8.68%, 实现归母净利润1.90亿元, 同比+11.03%, 实现扣非归母净利润2.24亿元, 同比+40.10%, 其中Q2收入19.53亿元, 同比+3.91%, 实现归母净利润0.80亿元, 同比+12.06%, 扣非归母净利润1.04亿元, 同比+63.11%。收入增长主要来自欧洲及新兴市场, 增速放缓主要受三方面因素短期影响: 美国关税调整及东南亚产能过渡导致美线库存波动; 亚马逊VC模式切换(售价低于SC模式)正处于起量阶段; 平台政策变化影响部分渠道增量。长期来看, 随东南亚产能落地、平台结构优化和SKU集中度提升, 收入有望恢复增长。净利润增长主要因公司优化仓网降低物流成本、B2B线上销售减少平台费用, 以及欧元升值带来汇兑收益, 有效对冲关税成本上升的影响。

□ 关税影响阶边际走弱、25Q4预期迎拐点

1) **供应链布局优化:** 2025年上半年, 公司为应对复杂关税环境, 加速将产能向成本更优的东南亚转移, 以减轻美国市场关税影响。截至上半年末, 约50%的对美出货已转至东南亚, 订单完成率达70%, 随着东南亚供应链占比提升, 北美收入及利润增长有望提速。

2) **渠道模式升级** 公司Q2在欧洲试点亚马逊VOC模式, 依托更低平台费率与自有物流能力, 实现流量与成本双优势。25H1, 以Amazon VC为主的B2B渠道收入达4.59亿元, 同比增长59.50%, 随着VOC占比提升, 公司盈利能力中枢有望抬升。

3) **仓储尾程进一步优化** 在Q2外部承压背景下, 公司净利率仍达4.1%, 其中仓储与尾程优化贡献显著: 欧/美尾程费用占收入比分别下降0.7pct/1.93pct。公司持续推进欧洲“中心仓+前置仓”网络建设, 提升配送效率; 美线通过多区域舱运与尾程账号升级优化成本。此外, 公司已锁定全年欧线及美线海运长约, 规避旺季运价波动风险, 保障全年海运成本可控、舱位稳定。我们预计25Q4开始、北美经营改善与仓储尾程持续优化有望推动26年盈利能力超预期。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

分析师: 曾伟
 执业证书号: S1230524090011
 zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥19.98
总市值(百万元)	8,039.72
总股本(百万股)	402.39

股票走势图



相关报告

- 《强化供应链布局, 仓储尾程&供应商持续优化》2025.05.05
- 《营收高增&盈利能力显著修复彰显龙头定价能力》2024.10.25
- 《收入高增, 盈利能力短期承压》2024.08.23

□ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 25-27 年收入 93/115/135 亿元，同比+15%/23%/18%，考虑盈利能力持续优化，预期 25-27 年利润 3.7/5.0/6.3 亿元，对应 PE 22/16/13X，维持“增持”评级。

□ 风险提示

汇率波动，海运费波动，终端消费不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,124	9,311	11,462	13,548
(+/-) (%)	33.74%	14.61%	23.10%	18.20%
归母净利润	334	370	502	630
(+/-) (%)	-19.21%	10.92%	35.76%	25.46%
每股收益(元)	0.83	0.92	1.25	1.57
P/E	24.05	21.68	15.97	12.73

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,603	4,987	5,746	6,606
现金	687	2,129	2,466	2,890
交易性金融资产	388	386	385	385
应收账款	283	225	289	338
其它应收款	308	197	250	306
预付账款	40	90	89	126
存货	1,324	1,452	1,758	2,052
其他	575	509	509	509
非流动资产	2,669	2,681	2,639	2,623
金融资产类	15	15	15	15
长期投资	0	0	0	0
固定资产	58	65	68	73
无形资产	12	15	18	20
在建工程	0	0	0	0
其他	2,583	2,585	2,537	2,514
资产总计	6,272	7,668	8,384	9,229
流动负债	2,349	2,385	2,599	2,814
短期借款	1,284	1,284	1,284	1,284
应付款项	497	516	628	735
预收账款	1	0	0	0
其他	568	585	688	795
非流动负债	696	694	694	694
长期借款	0	0	0	0
其他	696	694	694	694
负债合计	3,045	3,079	3,293	3,507
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,227	4,589	5,091	5,722
负债和股东权益	6,272	7,668	8,384	9,229

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2294	418	342	443
净利润	334	370	502	630
折旧摊销	191	108	111	103
财务费用	41	14	39	39
投资损失	(74)	(84)	(97)	(102)
营运资金变动	1776	8	(219)	(231)
其它	26	2	6	3
投资活动现金流	(244)	41	34	21
资本支出	(46)	(116)	(63)	(80)
长期投资	0	0	0	0
其他	(198)	156	97	102
筹资活动现金流	(2181)	972	(39)	(39)
短期借款	372	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(2553)	972	(39)	(39)
现金净增加额	(138)	1442	337	425

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	8124	9311	11462	13548
营业成本	5309	6192	7530	8820
营业税金及附加	10	9	11	14
营业费用	2007	2318	2877	3414
管理费用	300	345	424	515
研发费用	77	88	109	129
财务费用	61	(7)	1	2
资产减值损失	(41)	(11)	(10)	(10)
公允价值变动损益	(0)	(2)	(1)	0
投资净收益	74	84	97	102
其他经营收益	6	7	8	11
营业利润	404	448	609	764
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	404	448	609	764
所得税	71	78	107	134
净利润	334	370	502	630
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	334	370	502	630
EBITDA	656	549	721	869
EPS (最新摊薄)	0.83	0.92	1.25	1.57

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	33.74%	14.61%	23.10%	18.20%
营业利润	-17.91%	11.03%	35.76%	25.46%
归属母公司净利润	-19.21%	10.92%	35.76%	25.46%
获利能力				
毛利率	34.65%	33.50%	34.30%	34.90%
净利率	4.11%	3.97%	4.38%	4.65%
ROE	10.34%	8.06%	9.87%	11.01%
ROIC	7.18%	5.42%	6.96%	8.04%
偿债能力				
资产负债率	48.55%	40.15%	39.27%	38.00%
净负债比率	94.34%	67.09%	64.68%	61.30%
流动比率	1.53	2.09	2.21	2.35
速动比率	0.71	1.23	1.31	1.39
营运能力				
总资产周转率	1.37	1.34	1.43	1.54
应收账款周转率	34.34	36.67	44.55	43.22
应付账款周转率	12.94	13.10	13.17	12.95
每股指标(元)				
每股收益	0.83	0.92	1.25	1.57
每股经营现金	5.71	1.04	0.85	1.10
每股净资产	8.04	11.43	12.68	14.25
估值比率				
P/E	24.05	21.68	15.97	12.73
P/B	2.49	1.75	1.58	1.40
EV/EBITDA	13.89	13.09	9.51	7.40

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>