

联合研究 | 公司点评 | 致欧科技 (301376.SZ)

致欧科技 2025H1 业绩&股权激励点评：关注 Q4 旺季恢复，经营信心增强

报告要点

公司 2025H1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 40.44/1.90/2.24 亿元，同比+9%/+11%/+40%；其中 2025Q2 对应 19.53/0.80/1.04 亿元，同比+4%/+12%/+63%。收入端：新模式、新平台、新地区贡献增量，Q2 增速放缓因受关税扰动和 SC-VC 销售结构切换影响；盈利端：全流程优化及结构性变化打造盈利韧性。看好公司作为家居跨境出海先锋，竞争力持续提升。公司新推股权激励计划完善激励体系，扩大激励范围，强化经营信心。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001
SFC: BUV463



李锦

SAC: S0490514080004
SFC: BUV258



米雁翔

SAC: S0490520070002



应奇航

SAC: S0490524080008



秦意昂

SAC: S0490524110002

致欧科技 (301376.SZ)

致欧科技 2025H1 业绩&股权激励点评: 关注 Q4 旺季恢复, 经营信心增强

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025H1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 40.44/1.90/2.24 亿元, 同比+9%/+11%/+40%; 其中 2025Q2 对应 19.53/0.80/1.04 亿元, 同比+4%/+12%/+63%。9 月 5 日, 公司在 2024 年限制性股票激励计划基础上, 新增并行 2025 年限制性股票与员工持股计划方案草案。

事件评论

- 收入端: 新模式、新平台、新地区贡献增量, Q2 增速放缓因受关税扰动和 SC-VC 销售结构切换影响。** 2025H1 收入同增 9%, 其中: **1) 分地区:** H1 欧洲/美国/日本/新兴地区收入同比+13%/+2%/-3%/+86%, 其中对美业务供应链在关税影响下转往东南亚, 致使阶段性发货端受扰动, 欧洲地区不断深化优势, 新兴地区快速拓展。**2) 分模式:** H1 B2C/B2B 模式收入同比+5%/+36%, 公司积极参与 Amazon Vendor Central 新推出的 VOC 合作模式, 通过资源协同与运营创新实现 B2B 模式的快速增长, 尤其对欧洲地区的带动更明显; B2C 模式下亚马逊/OTTO/其他平台分别同比-5%/-2%/+60%, 公司积极把握 TEMU、SHEIN 等平台渠道红利并强化合作, 推动其他平台渠道收入占比上升 6pcts 至 18%。**3) 分品类:** H1 家具/家居/宠物/运动户外收入同比+12%/+8%/-7%/+20%。2025Q2 维度看, 美国业务受关税影响, 且 SC 模式切为 VC 模式过程中收入确认口径变小。
- 盈利端: 全流程优化及结构性变化打造盈利韧性。** H1 毛利率同比+0.01pct, 其中欧洲/美国同比+1.0/-2.3pcts, B2C/B2B 模式同比+0.6/-1.4pcts; H1 归母/扣非净利率同比+0.1/1.2pcts。H1 公司积极优化仓网布局降低物流成本, 线上 B2B 销售模式下平台交易费下降, 叠加欧元汇率上涨带来结汇收益, 整体对冲关税增量成本的影响, 带来盈利端韧性表现, 且盈利更佳的欧洲业务增长更快带来结构性增益。2025Q2 维度看, Q2 毛利率同比+0.6pct, 归母/扣非净利率同比+0.3/+1.9pcts, 盈利同比改善, 海运费下降有贡献。
- 本次公司新推股权激励计划完善激励体系, 扩大激励范围, 强化经营信心。**
公司层面考核目标为: 2025 年侧重收入, 2026-2027 年兼顾收入与利润。 (1) 收入: 对于 2025-2027 年, 1) 目标值: 94.91/118.63/136.43 亿元, 对应同比增速为 17%/25%/15%; 2) 触发值: 90.17/112.70/129.61 亿元, 对应同比增速为 11%/25%/15%。(2) 归母净利润: 不考核 2025 年利润, 对于 2026-2027 年, 1) 目标值: 4.6/5.3 亿元; 2) 触发值: 4.4/5.0 亿元 (均为剔除股份支付影响后的口径)。对应两年归母净利率均为 3.9%。
相较 2024 年限制性股票激励方案: 本次 2025 年方案并行方式完善激励体系, 扩大激励范围。 相较 2024 年计划草案中覆盖 47 人、对应 401.50 万股, 本次计划在覆盖核心高管的同时更扩大覆盖面 (股票激励 171 人、员工持股 46 人); 考核目标上: 1) 收入端提高触发值, 维持目标值; 2) 对 2026-2027 年既考核收入又考核利润。
- 家居跨境出海先锋, 竞争力持续提升。** 公司品牌力持续强化, 提份额、拓品类、拓渠道、拓区域等增长抓手丰富, 同时伴随仓网完善、产品完善、供应链提质、海外布局等, 公司经营质量不断提升。预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 3.7/4.9/6.3 亿元, 对应当前 PE 为 22/17/13x, 维持“买入”评级。

风险提示

- 1、国际贸易摩擦持续加剧; 2、外需景气度低于预期; 3、公司电商平台经营效果不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	19.98
总股本(万股)	40,239
流通A股/B股(万股)	19,356/0
每股净资产(元)	8.33
近12月最高/最低价(元)	24.24/14.81

注: 股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《致欧科技 2024 A&2025Q1 点评: 品牌力及经营质量提升, 短期扰动不改中长期价值》2025-05-18
- 《致欧科技 2024Q3 点评: Q3 收入延续高增, 盈利环比修复》2024-11-07
- 《致欧科技 2024H1 点评: Q2 收入兑现高增, 盈利下降主因海运影响》2024-08-30



更多研报请访问
长江研究小程序

公司 2025H1 业绩点评：关税阶段影响经营节奏，建议关注 Q4 旺季恢复。

财报：公司 2025H1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 40.44/1.90/2.24 亿元，同比 +9%/+11%/+40%；其中 2025Q2 对应 19.53/0.80/1.04 亿元，同比+4%/+12%/+63%。

收入端：新模式、新平台、新地区贡献增量，Q2 增速放缓因受关税扰动和 SC-VC 销售结构切换影响。2025H1 收入同增 9%，其中：**1) 分地区：**H1 欧洲/美国/日本/新兴地区收入同比+13%/+2%/-3%/+86%，其中对美业务供应链在关税影响下转往东南亚，致使阶段性发货端受扰动，欧洲地区不断深化优势，新兴地区快速拓展。**2) 分模式：**H1 B2C/B2B 模式收入同比+5%/+36%，公司积极参与 Amazon Vendor Central 新推出的 VOC 合作模式，通过资源协同与运营创新实现 B2B 模式的快速增长，尤其对欧洲的带动更明显；B2C 模式下亚马逊/OTTO/其他平台分别同比-5%/-2%/+60%，公司积极把握 TEMU、SHEIN 等平台渠道红利并强化合作，推动其他平台渠道收入占比上升 6pcts 至 18%。**3) 分品类：**H1 家具/家居/宠物/运动户外收入同比+12%/+8%/-7%/+20%。2025Q2 维度看，美国业务受关税影响，且 SC 模式切为 VC 模式过程中收入确认口径变小。

盈利端：全流程优化及结构性变化打造盈利韧性。H1 毛利率同比+0.01pct，其中欧洲/美国同比+1.0/-2.3pcts，B2C/B2B 模式同比+0.6/-1.4pcts；H1 归母/扣非净利率同比+0.1/1.2pcts。H1 公司积极优化仓网布局降低物流成本，线上 B2B 销售模式下平台交易费下降，叠加欧元汇率上涨带来结汇收益，整体对冲关税增量成本的影响，盈利端表现韧性，且盈利更佳的欧洲业务增长更快带来结构性增益。2025Q2 维度：Q2 毛利率同比+0.6pct，归母/扣非净利率同比+0.3/+1.9pcts，盈利同比改善，海运费下降有贡献。

公司新推股权激励计划完善激励体系，扩大激励范围，强化经营信心。

9 月 5 日，公司在 2024 年限制性股票激励计划基础上，新增并行 2025 年限制性股票与员工持股计划方案草案。

1) 限制性股票激励计划：覆盖董事&高管&核心技术/业务人员共 171 人，对应 354.74 万股（占总股本 0.88%），授予价为 11.86 元/股。

2) 员工持股计划：覆盖董事&监事&高管&核心技术/业务人员共 46 人，对应 122.85 万股（占总股本 0.31%），受让价为 11.86 元/股。

公司层面考核目标为：2025 年侧重收入，2026-2027 年兼顾收入与利润：

- **收入：**对于 2025-2027 年，1) 目标值：94.91/118.63/136.43 亿元，对应同比增速为 17%/25%/15%；2) 触发值：90.17/112.70/129.61 亿元，对应同比增速为 11%/25%/15%。
- **归母净利润：**不考核 2025 年利润，对于 2026-2027 年，1) 目标值：4.6/5.3 亿元；2) 触发值：4.4/5.0 亿元（均为剔除股份支付影响后的口径）。对应两年归母净利润率均为 3.9%。

相较 2024 年限制性股票激励方案：本次 2025 年方案并行方式完善激励体系，扩大激励范围。相较 2024 年计划草案中覆盖 47 人、对应 401.50 万股（占总股本 1.00%），本次计划在覆盖核心高管的同时更扩大覆盖面（股票激励/员工持股 171/46 人）；考核目标上：1) 收入端提高触发值，维持目标值；2) 对 2026-2027 年兼顾收入与利润考核。

公司后端全局降本提效&抵御关税风险，前端积极寻求增量强化竞争力。

布局东南亚供应链，积极应对关税影响。H1 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%，伴随供应链迁移及提效，公司对美出货状态有望逐步迎来修复，盈利质量亦有提升空间。

内生优化进展显著，增长质量持续提升。1) **欧线配送更快更省**，欧洲仓网布局不断完善，2024 年实现前置仓发货时长缩短 1-2 天，且自发比例进一步提升，2024 年尾程自发比例提升 5.5pcts 至 69.4%，2025H1 欧洲尾程费用占收入比重下降 0.7pct。2) **美线尾程更省**，2024 年完成美东、美西、美南、美北、美中的覆盖，2024 年尾程自发比例提升 17.8pcts 至 27.8%，2025H1 美国尾程费用占收入比重下降 1.9pcts。3) 供应链标准化和归一化持续，公司输出五金、材料、结构、工艺多项标准和规范并运用于各 SKU，实现降本提效。

家居跨境出海先锋，竞争力持续提升。公司品牌力持续强化，截至 2025H1，亚马逊德国/法国/美国站点细分类目卖入 Top20 ASIN 的 484/452/165 个。公司提份额、拓品类、拓渠道、拓区域等增长抓手丰富，同时伴随仓网完善、产品完善、供应链提质、海外布局等，公司经营质量不断提升。预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 3.7/4.9/6.3 亿元，对应当前 PE 为 22/17/13x，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、国际贸易摩擦持续加剧：若美国对中国企业持续加征关税或采取更激进的贸易保护政策，或对公司业务拓展及盈利水平形成一定扰动。
- 2、外需景气度低于预期：若海外需求景气度低于预期，将对公司外销增长造成压力。
- 3、公司电商平台经营效果不及预期：若公司自身品牌运营效果不佳或公司与亚马逊等平台合作出现不利变化，将影响公司在亚马逊等平台的创收趋势。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8124	9020	11280	13659	货币资金	687	1197	1419	2345
营业成本	5309	5853	7272	8780	交易性金融资产	388	413	413	413
毛利	2815	3166	4008	4879	应收账款	283	243	414	381
%营业收入	35%	35%	36%	36%	存货	1324	1263	1939	1933
营业税金及附加	10	11	14	17	预付账款	40	44	54	65
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	883	1015	1070	1212
销售费用	2007	2282	2831	3422	流动资产合计	3603	4173	5309	6349
%营业收入	25%	25%	25%	25%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	300	370	479	560	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	58	69	76	81
研发费用	77	108	135	164	无形资产	12	15	18	20
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	61	23	31	39	递延所得税资产	67	67	67	67
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	2531	2599	2666	2734
加: 资产减值损失	-41	-15	-15	-15	资产总计	6272	6923	8137	9251
信用减值损失	-3	0	0	0	短期贷款	1284	1656	2028	2400
公允价值变动收益	0	25	0	0	应付款项	429	476	649	709
投资收益	74	54	73	82	预收账款	1	1	1	1
营业利润	404	443	586	758	应付职工薪酬	80	88	110	132
%营业收入	5%	5%	5%	6%	应交税费	109	121	151	183
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	446	405	535	531
利润总额	404	443	586	758	流动负债合计	2349	2747	3474	3956
%营业收入	5%	5%	5%	6%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	71	73	99	126	应付债券	0	0	0	0
净利润	334	371	487	632	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	334	371	487	632	其他非流动负债	696	696	696	696
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	3045	3443	4170	4652
EPS (元)	0.83	0.92	1.21	1.57	归属于母公司所有者权益	3227	3480	3967	4599
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	3227	3480	3967	4599
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	6272	6923	8137	9251
经营活动现金流净额	2294	459	46	752					
取得投资收益收回现金	51	54	73	82	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-46	-213	-213	-213	每股收益	0.83	0.92	1.21	1.57
其他	-249	0	0	0	每股经营现金流	5.71	1.14	0.11	1.87
投资活动现金流净额	-244	-159	-140	-131	市盈率	23.04	21.69	16.51	12.72
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.38	2.31	2.03	1.75
股权融资	0	-38	0	0	EV/EBITDA	15.87	17.47	13.67	10.29
银行贷款增加(减少)	372	372	372	372	总资产收益率	5.3%	5.4%	6.0%	6.8%
筹资成本	-257	-124	-55	-66	净资产收益率	10.3%	10.7%	12.3%	13.7%
其他	-2296	0	0	0	净利率	4.1%	4.1%	4.3%	4.6%
筹资活动现金流净额	-2181	210	317	306	资产负债率	48.5%	49.7%	51.2%	50.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-131	510	222	926	总资产周转率	1.37	1.37	1.50	1.57

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。