

联合研究 | 公司点评 | 致欧科技 (301376.SZ)

致欧科技 2025Q3 点评：符合预期，期待 Q4 开始出现经营拐点

报告要点

致欧科技 2025Q3 实现营收/归母净利润/扣非净利润 20.37/0.81/0.63 亿元，同比+2%/-23%/-36%。Q4 起有望出现经营拐点，降息有望催化行业需求。

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



秦意昂

SAC: S0490524110002

致欧科技 (301376.SZ)

2025-10-30

致欧科技 2025Q3 点评：符合预期，期待 Q4 开始出现经营拐点

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

业绩：公司 2025 年前三季度实现营收/归母净利润/扣非净利润 60.82/2.72/2.87 亿元，同比 +6%/-2%/+11%；其中 2025Q3 实现营收/归母净利润/扣非净利润 20.37/0.81/0.63 亿元，同比 +2%/-23%/-36%。

分红：公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 2 元人民币（含税），合计派发现金红利人民币 0.80 亿元（含税）。

事件评论

- **Q3 表现符合预期。**单 Q3 收入同比增长 2%，分区域来看，欧洲仍然是主要增长驱动，估计延续 H1 趋势、Q3 欧洲收入同比有双位数增长；美国市场估计出现下降，主要是在关税情况下，采购在向外转移过程中，有一些缺货的影响，此影响估计 Q4 会逐步消除。单 Q3 毛利率同比下降 0.3pcts，归母/扣非净利率虽同比有所下降，但环比 Q2 基本稳定。
- **销售模式切换&东南亚供应链布局到位、期待 Q4 旺季弹性。**此前亚马逊部分销售 SC-VC 模式切换对收入确认节奏造成了影响，估计 Q4 影响将消除。此外海外供应链培育缓解关税影响，H1 末公司对美出货已下单率已达约 70%，当前比例估计进一步提升，从 Q3 存货来看环比已经出现了增长，预计 Q4 美国区域销售将出现改善。
- **看好公司成长，新品类（尤其高值大件）、新平台、新地区为核心驱动。**1) 品类：对标宜家尚有约 2/3 品类拓展空间。且伴随仓配能力提高，拓展床/床垫/柜子等偏大件品类（欧洲为先），以及户外/宠物等多品类。2) 平台：深耕亚马逊，把握 Temu、TK 等渠道红利。3) 地区：聚焦欧美，尤其美国仍有较大空间，同时培育加墨澳韩等市场。
- **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，经营质量不断提升。后续海外降息将对行业需求改善形成一定催化。近期公司新推股权激励，对 2026-2027 年均有收入和利润考核目标，彰显发展信心。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 3.7/4.9/6.3 亿元，对应当前 PE 为 20/15/12x，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)	18.39
总股本(万股)	40,247
流通A股/B股(万股)	19,364/0
每股净资产(元)	8.47
近12月最高/最低价(元)	22.97/14.81

注：股价为 2025 年 10 月 28 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 2025H1 业绩&股权激励点评：关注 Q4 旺季恢复，经营信心增强》2025-09-08
- 《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


 更多研报请访问
 长江研究小程序

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	1303	1498	2420
营业成本	5309	5853	7263	8764	交易性金融资产	388	338	338	338
毛利	2815	3166	4017	4895	应收账款	283	243	414	381
%营业收入	35%	35%	36%	36%	存货	1324	1228	1930	1925
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	2854	3456	流动资产合计	3603	4170	5305	6341
%营业收入	25%	25%	25%	25%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	300	379	474	574	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	81	102	123	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	-34	45	46	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	-50	-20	-20	资产总计	6272	6919	8132	9244
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	-50	0	0	应付款项	429	476	647	708
投资收益	74	72	68	82	预收账款	1	1	1	1
营业利润	404	445	587	755	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	530
利润总额	404	445	587	755	流动负债合计	2349	2747	3472	3954
%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	372	488	629	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	372	488	629	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	4168	4650
EPS (元)	0.83	0.92	1.21	1.56	归属于母公司所有者权益	3227	3477	3964	4593
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3227	3477	3964	4593
经营活动现金流净额	2294	527	15	737	负债及股东权益	6272	6919	8132	9244
取得投资收益收回现金	51	72	68	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	-196	-214	-214	每股收益	0.83	0.92	1.21	1.56
其他	-249	0	0	0	每股经营现金流	5.71	1.31	0.04	1.83
投资活动现金流净额	-244	-123	-146	-132	市盈率	23.04	19.91	15.17	11.77
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.38	2.13	1.87	1.61
股权融资	0	-42	0	0	EV/EBITDA	15.87	15.55	12.18	9.37
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	-117	-46	-55	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	213	326	317	资产负债率	48.5%	49.8%	51.2%	50.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-131	616	195	922	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/或其附属机构（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。