

致欧科技 (301376)

2025 年报&2026 一季报点评: 2026Q1 收入同比+11%，汇兑拖累短期利润，拟发股权激励买入 (维持)

2026 年 04 月 29 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	8,124	8,701	10,857	12,781	14,182
同比 (%)	33.74	7.10	24.78	17.72	10.97
归母净利润 (百万元)	333.57	335.81	462.09	533.48	585.94
同比 (%)	(19.21)	0.67	37.61	15.45	9.83
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.83	0.83	1.15	1.33	1.46
P/E (现价&最新摊薄)	19.06	18.94	13.76	11.92	10.85

股价走势



投资要点

- **业绩简评:** 2026Q1, 公司实现收入 23.14 亿元, 同比+10.66%; 归母净利润 0.75 亿元, 同比-32.20%; 扣非净利润 0.57 亿元, 同比-52.04%。2025 全年收入 87.01 亿元, 同比+7.10%; 归母净利润 3.36 亿元, 同比+0.67%; 扣非净利润 3.19 亿元, 同比+3.43%。2025 年累计现金分红率 47.8%。
- **汇兑损失为 2026Q1 利润下滑核心原因。** 2026Q1 财务费用 0.78 亿元, 而 2025Q1 为汇兑收益-0.27 亿元, 同比劣化约 1.05 亿元, 主要系汇率波动产生较大汇兑损失所致。同期公允价值变动收益 0.17 亿元 (2025Q1 为-0.10 亿元), 主要系远期外汇收益部分对冲汇兑损失。2026Q1 毛利率 35.05%, 同比-0.34pct; 销售费用率 23.51%, 同比-0.81pct; 管理费用率 3.71%, 同比-0.66pct, 期间费用率改善明显。我们认为费用率改善主要受益于 VC 模式增速较快, 该模式佣金费用率更低。整体来看, 剔除汇率与远期外汇因素后, 公司盈利能力有所改善。
- **2025 年分板块: 欧洲基本盘稳固增长, 美加受关税影响承压, 拉美快速放量。** 分地区看, 2025 年欧洲地区收入 56.81 亿元, 同比+16.03%, 占主营业务收入的 65.85%, 受益于 VC 模式成长加速。美加地区收入 25.88 亿元, 同比-10.33%, 主要受美国关税政策影响。拉美地区收入 2.14 亿元, 同比+59.84%, 新市场开拓成效显著。分品类看, 家具系列收入 46.87 亿元, 同比+11.65%, 占比提升至 54.33%, 受益于中大件家具领域拓展 (床、桌子类产品同比增幅均超 50%); 家居系列收入 30.72 亿元, 同比+4.01%; 宠物系列收入 6.15 亿元, 同比-9.01%, 受市场竞争加剧及低价冲击影响; 运动户外收入 2.54 亿元, 同比+23.64%。
- **VC 模式持续深化叠加“中国+N”供应链落地, 渠道与供应链竞争力增强。** 2025 年亚马逊 VC 收入 13.08 亿元, 同比+131.44%, 占主营业务收入比重由 2024 年的 7.03% 提升至 15.16%。公司主动加深 VC 渠道布局, 提升经营效率压缩佣金费用率。供应链方面, 截至 2025 年末美国市场 80% 出货需求可由东南亚产能承接, 成功构建“中国+N”双重产能备份与弹性调拨体系, 增强了抗风险韧性。
- **公司发布 2026 年限制性股票激励计划草案, 彰显中期增长信心。** 公司拟授予第二类限制性股票不超过 449 万股 (占总股本 1.12%), 授予价格 10.50 元/股, 激励对象不超过 162 人 (含 5 名董事高管、157 名核心技术及业务人员)。归属条件以 2025 年剔除股份支付费用影响后净利润 (约 3.32 亿元) 为基数, 2026-28 年净利润增长率目标值分别为 39.35%/60.26%/76.28% (对应约 4.62 亿/5.31 亿/5.84 亿元), 触发值分别为 25.42%/44.23%/68.27% (对应约 4.16 亿/4.78 亿/5.58 亿元)。分三年归属 (35%/35%/30%)。
- **盈利预测与投资评级:** 致欧科技为跨境家居品牌龙头, 欧洲基本盘稳固、VC 模式转型深化降本增效、改善供应链布局增强韧性。考虑汇率、原材料等影响, 我们将公司 2026-2027 年归母净利润预期由 4.50/5.42 亿元调整至 4.62/5.33 亿元, 新增 2028 年归母净利润预期为 5.86 亿元, 对应 2026-2028 年同比+38%/+15%/+10%, 对应 4 月 28 日收盘价 PE 为 14/12/11 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 运费及汇率波动风险, 关税及地缘政治风险, 供应链及库存风险。

市场数据

收盘价(元)	15.80
一年最低/最高价	15.27/22.97
市净率(倍)	1.86
流通 A 股市值(百万元)	3,059.56
总市值(百万元)	6,359.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.47
资产负债率(%,LF)	47.04
总股本(百万股)	402.47
流通 A 股(百万股)	193.64

相关研究

《致欧科技(301376): 2025 三季报点评: 汇兑影响短期业绩, 供应链优化后有望重拾利润增速》

2025-11-02

《致欧科技(301376): 2025 半年报点评: H1 扣非净利润+40%, 产能转移基本完成静待收入增速恢复》

2025-08-29

致欧科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,025	5,555	6,466	7,355	营业总收入	8,701	10,857	12,781	14,182
货币资金及交易性金融资产	1,242	1,205	1,655	2,247	营业成本(含金融类)	5,701	7,168	8,455	9,368
经营性应收款项	806	992	1,154	1,264	税金及附加	13	17	20	22
存货	1,277	1,563	1,800	1,942	销售费用	2,192	2,645	3,075	3,398
合同资产	0	0	0	0	管理费用	328	343	404	448
其他流动资产	1,700	1,795	1,857	1,902	研发费用	67	81	96	106
非流动资产	1,799	1,860	1,901	1,926	财务费用	(8)	84	100	129
长期股权投资	72	72	72	72	加:其他收益	6	8	9	10
固定资产及使用权资产	942	997	1,036	1,059	投资净收益	57	71	70	71
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(16)	17	0	0
无形资产	15	17	19	21	减值损失	(66)	(57)	(68)	(82)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	32	22	26	24
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	421	579	669	735
其他非流动资产	763	767	767	767	营业外净收支	(3)	(4)	(5)	(6)
资产总计	6,825	7,416	8,367	9,281	利润总额	418	575	664	729
流动负债	2,498	2,434	2,655	2,813	减:所得税	82	113	130	143
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,477	1,161	1,161	1,161	净利润	336	462	533	586
经营性应付款项	537	675	796	882	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	25	31	37	41	归属母公司净利润	336	462	533	586
其他流动负债	459	566	661	729	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	1.15	1.33	1.46
非流动负债	949	1,400	1,851	2,301	EBIT	410	659	764	858
长期借款	38	38	38	38	EBITDA	631	687	807	917
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.48	33.98	33.85	33.95
租赁负债	911	1,362	1,812	2,263	归母净利率(%)	3.86	4.26	4.17	4.13
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	7.10	24.78	17.72	10.97
负债合计	3,447	3,834	4,506	5,114	归母净利润增长率(%)	0.67	37.61	15.45	9.83
归属母公司股东权益	3,377	3,582	3,861	4,167					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,377	3,582	3,861	4,167					
负债和股东权益	6,825	7,416	8,367	9,281					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,470	202	378	570	每股净资产(元)	8.39	8.90	9.59	10.35
投资活动现金流	184	0	7	5	最新发行在外股份(百万股)	402	402	402	402
筹资活动现金流	(2,592)	(219)	65	17	ROIC(%)	5.90	8.87	9.43	9.51
现金净增加额	73	(33)	450	592	ROE-摊薄(%)	9.94	12.90	13.82	14.06
折旧和摊销	221	27	43	59	资产负债率(%)	50.51	51.70	53.85	55.10
资本开支	(34)	(67)	(63)	(66)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.94	13.76	11.92	10.85
营运资本变动	1,869	(347)	(307)	(222)	P/B(现价)	1.88	1.78	1.65	1.53

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>