

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 买入

上次评级 买入

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

全球化供应链布局, 家居跨境领先品牌

致欧科技: 全球供应链布局深化, 后续增长有望提速

致欧科技: 发布股票激励计划, 调动核心员工积极性

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: 品类扩张, 市场深耕, 看好后续增长提速

2026年04月29日

事件: 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年公司实现收入 87.01 亿元 (同比+7.1%), 归母净利润 3.36 亿元 (同比+0.7%), 扣非归母净利润 3.19 亿元 (同比+3.4%); 2026Q1 公司实现收入 23.14 亿元 (同比+10.7%), 归母净利润 0.75 亿元 (同比-32.2%), 扣非归母净利润 0.57 亿元 (同比-52.0%), 当期财务费用减去公允价值变动收益后约为 6 千万元, 其中主要部分来自于汇率波动导致的相关损失。

2026 年欧洲全面扩张, 北美聚焦增长, 搭建高韧性供应链体系。我们预计公司 2026Q1 欧洲市场在既定战略引领下延续稳健表现, 2026 年将围绕“全链条成本领先、继续拔高市占、平台合作深化、线下渠道试水”四大方向, 持续巩固欧洲亚马逊家居垂类的市场龙头地位, 线下渠道方面, 在 2025 年成功切入欧洲 7 家大型 KA 商超渠道的基础上, 2026 年计划在西班牙落地首批品牌旗舰店, 全面验证“店中店”等线下实体模式的可行性; 美国市场处于销售模式转型阶段, 公司将推动亚马逊 SC 向亚马逊 VC 模式转化, 并依托多仓直发高效获取自然流量, 我们看好接下来区域表现边际向上。供应链方面, 公司前瞻性推进“中国+N”的两地产能布局, 截至 25 年底, 实现 80% 的东南亚产能对美国市场的直接出货, 当面对贸易政策变动或单边关税调整时, 公司能在较短周期内在“中国制造”与“东南亚制造”间进行产能的精准调度与发货路径切换, 抵御全球贸易波动风险。

2025 年家具家居品类增长良好, 海外渠道战略稳步推进。分产品看, 2025 年公司家具/家居/宠物/运动户外产品分别实现营收 46.9/30.7/6.1/2.5 亿元, 分别同比+11.7%/+4.0%/-9.0%/+23.6%。分地区看, 2025 年公司在欧洲/美加/拉美/其他地区分别实现营收 56.8/25.9/2.1/1.4 亿元, 分别同比+16.0%/-10.3%/+59.8%/+23.7%, 欧洲仍是公司最大市场, 其次是北美, 拉美地区增速亮眼。公司持续推进渠道结构优化, 深化与亚马逊合作模式, 在 B2C 模式竞争优势的基础上, 加大向 B2B 模式转型。受模式切换影响, 2025 年公司 B2C 渠道下亚马逊平台收入同比下降 13.0%, 线上 B2B 渠道下亚马逊 VC 收入同比增长 131.4%, 带动线上 B2B 业务整体增长 103.1%, 成为公司渠道增长的核心驱动力。

2026Q1 财务费用造成拖累, 存货有所增加但营运能力保持良好。2025 年公司毛利率为 34.5% (同比-0.2pct), 期间费用方面, 销售/管理+研发/财务费用率分别为 25.2%/4.5%/-0.1%, 分别同比+0.5pct/-0.1pct/-0.9pct。营运能力方面, 公司 2025 年存货周转天数约 82 天, 同比增加约 7 天; 现金流方面, 公司 2025 年实现经营活动所得现金净额 24.7 亿元。2026Q1 公司毛利率为 35.1% (同比-0.3pct), 期间费用方面, 公司销售/管理+研发/财务费用率分别为 23.5%/4.4%/3.4%, 分别同比-0.8pct/-0.8pct/+4.7pct, 财务费用拖累较大; 2026Q1 公司存货金额有所增加但存货周转天数稳中有降。

盈利预测与投资评级：我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 4.5/5.5/6.6 亿元，PE 分别为 14.1X/11.6X/9.6X，维持“买入”评级。

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	8,124	8,701	10,988	13,265	15,782
增长率 YoY %	33.7%	7.1%	26.3%	20.7%	19.0%
归属母公司净利润 (百万元)	334	336	451	549	660
增长率 YoY%	-19.2%	0.7%	34.3%	21.7%	20.2%
毛利率%	34.7%	34.5%	34.3%	34.4%	34.5%
净资产收益率ROE%	10.3%	9.9%	13.3%	15.0%	16.4%
EPS(摊薄)(元)	0.83	0.83	1.12	1.36	1.64
市盈率 P/E(倍)	19.06	18.94	14.10	11.59	9.64
市净率 P/B(倍)	1.97	1.88	1.88	1.73	1.58

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 4 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	3,603	5,025	7,590	8,759	10,141	
货币资金	687	667	1,160	1,431	1,821	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	283	749	1,058	1,270	1,504	
预付账款	40	57	433	522	620	
存货	1,324	1,277	1,764	2,094	2,462	
其他	1,270	2,276	3,175	3,443	3,733	
非流动资产	2,669	1,799	1,554	1,381	1,175	
长期股权投资	0	72	72	72	72	
固定资产(合计)	58	57	57	57	55	
无形资产	12	15	13	11	8	
其他	2,598	1,655	1,412	1,241	1,040	
资产总计	6,272	6,825	9,144	10,140	11,316	
流动负债	2,349	2,498	5,027	5,796	6,637	
短期借款	1,284	1,297	1,347	1,397	1,447	
应付票据	67	25	180	217	258	
应付账款	429	512	2,505	3,019	3,587	
其他	568	665	994	1,162	1,345	
非流动负债	696	949	734	674	664	
长期借款	0	38	23	13	8	
其他	696	911	711	661	656	
负债合计	3,045	3,447	5,761	6,470	7,301	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	3,227	3,377	3,383	3,669	4,014	
负债和股东权益	6,272	6,825	9,144	10,140	11,316	
重要财务指标 单位:百万元						
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	8,124	8,701	10,988	13,265	15,782	
同比(%)	33.7%	7.1%	26.3%	20.7%	19.0%	
归属母公司净利润	334	336	451	549	660	
同比(%)	-19.2%	0.7%	34.3%	21.7%	20.2%	
毛利率(%)	34.7%	34.5%	34.3%	34.4%	34.5%	
ROE%	10.3%	9.9%	13.3%	15.0%	16.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.83	0.83	1.12	1.36	1.64	
P/E	19.06	18.94	14.10	11.59	9.64	
P/B	1.97	1.88	1.88	1.73	1.58	
EV/EBITDA	15.87	14.32	8.58	7.10	5.78	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	8,124	8,701	10,988	13,265	15,782	
营业成本	5,309	5,701	7,214	8,696	10,330	
营业税金及附加	10	13	16	20	24	
销售费用	2,007	2,192	2,637	3,184	3,788	
管理费用	300	328	407	491	584	
研发费用	77	67	77	93	110	
财务费用	61	-8	54	57	77	
减值损失合计	-44	-66	-50	-50	-50	
投资净收益	74	57	30	10	5	
其他	14	22	6	6	5	
营业利润	404	421	569	691	830	
营业外收支	0	-3	-5	-5	-5	
利润总额	404	418	564	686	825	
所得税	71	82	113	137	165	
净利润	334	336	451	549	660	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	334	336	451	549	660	
EBITDA	574	631	867	1,009	1,178	
EPS(当年)(元)	0.83	0.84	1.12	1.36	1.64	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	2,294	2,470	1,099	718	811	
净利润	334	336	451	549	660	
折旧摊销	191	221	250	266	277	
财务费用	41	54	74	92	77	
投资损失	-74	-57	-30	-10	-5	
营运资金变动	1,776	1,869	308	-233	-252	
其它	26	46	46	55	55	
投资活动现金流	-244	184	91	-87	-71	
资本支出	-46	-34	-138	-95	-75	
长期投资	-259	216	205	0	0	
其他	61	2	24	8	4	
筹资活动现金流	-2,181	-2,592	-482	-361	-350	
吸收投资	0	11	0	0	0	
借款	372	51	35	40	45	
支付利息或股息	-257	-179	-289	-354	-392	
现金流净增加额	-138	73	692	271	391	

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。

骆崢，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。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

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。