

致欧科技(301376)

报告日期: 2026年05月03日

模式切换显成效, Q1 经营利润改善

——致欧科技点评报告

投资要点

□ 公司公告 2025A&2026Q1 业绩

25年公司实现营收87.01亿元,同比+7.1%,实现归母净利润3.36亿元,同比+0.67%。其中Q4实现收入26.19亿元,归母净利润0.64亿元,扣非归母净利润0.32亿元。面对复杂的国际贸易环境,公司通过重构供应链与调整销售模式,实现了营收与利润的稳健增长。26Q1实现收入23亿元,同比+10%,归母净利润0.75亿元,同比-32%,业绩受汇兑损失严重拖累,但剔除汇兑影响后,经营性利润受益模式切换改善明显。

□ 模式切换成效显著,欧洲市场稳健增长

公司战略性推进销售模式由B2C(Seller Central, SC)向B2B(Vendor Central, VC)转型,成效显著。25年亚马逊VC渠道收入达13.08亿元,同比大幅增长131.44%,带动线上B2B业务整体增长103.14%,成为渠道增长的核心驱动力。受模式切换影响,B2C渠道下的亚马逊平台收入同比下降13.00%至46.73亿元。VC业务占主营业务收入比重由一季度的10.16%显著提升至四季度的24.88%,该模式有助于增强销售稳定性、提升平台资源获取能力,并有效对冲传统B2C模式的售价压力。

分地区:1)欧洲地区收入56.81亿元,同比+16.03%,延续良好增长态势,核心市场基本盘稳固。2)美加地区收入25.88亿元,同比-10.33%,主要受美国关税政策调整影响;但公司已完成东南亚供应链网络布局,为未来增长提供支撑。3)拉美地区等新兴市场开拓成效显著,收入2.14亿元,同比高增59.84%。

分产品:1)家具系列收入46.87亿元,同比+11.65%,其中床、桌子等中大件品类增幅均超过50%。2)家居系列收入30.72亿元,同比+4.01%。3)运动户外收入2.54亿元,同比+23.64%,为增速最快的板块。4)宠物系列收入6.15亿元,同比-9.01%,受市场竞争加剧影响。

□ 供应链重构与AI赋能,构筑长期竞争壁垒

供应链:公司果断实施供应链战略切换,至2025年第四季度,东南亚供应链已全面实现稳定交付。截至25年底,美国市场80%出货需求可由东南亚产能承接,成功构建了“中国+N”的双重产能备份与弹性调拨体系,大幅提升了供应链的抗风险韧性。

产品:公司推出Barnet、Kailyn、Custos等系列化产品,构建“风格罗盘”式产品矩阵。2025年新增专利208项(累计全球授权达1,006项),并斩获德国iF设计奖等31项国际权威大奖。公司重点研发的“TOOLLESS”免工具安装技术,形成了显著的差异化竞争优势。

AI数智驱动:公司坚定推进“AI+”战略,将人工智能技术深度融入核心业务流程,现已研发落地超80个智能体,深度覆盖产品研发、供应链、营销销售等全业务领域。营销端实现AIGC批量出图、文案自动化生成(单环节提效70%),售后环节AI邮件自动回复比例已达30%。AI已成为驱动公司核心业务决策与降本增效的核心引擎。

□ 盈利预测与投资建议

考虑模式切换&AI降本增效驱动盈利能力持续改善,我们预计公司26-28年实现收入112.8/135.2/160.1亿元,分别增长30%/20%/18%,实现归母净利润

投资评级: 增持(维持)

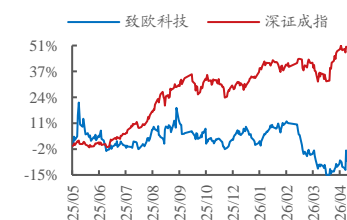
分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥16.65
总市值(百万元)	6,701.11
总股本(百万股)	402.47

股票走势图



相关报告

- 《经营底部显现, Q4有望迎拐点》 2025.11.08
- 《员工持股&股权激励彰显信心, 经营拐点将至》 2025.09.09
- 《强化供应链布局, 仓储尾程&供应商持续优化》 2025.05.05

5.0/6.5/8.2 亿元，分别同比+50%/+30%/+26%，对应 PE 13/10/8X，维持增持评级。

□ **风险提示**

汇率波动风险，地缘政治与贸易摩擦风险，海运价格波动风险。

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8,701	11,282	13,524	16,007
(+/-) (%)	7.10%	29.66%	19.88%	18.35%
归母净利润	336	503	652	819
(+/-) (%)	0.67%	49.66%	29.81%	25.61%
每股收益(元)	0.83	1.25	1.62	2.04
P/E	19.96	13.33	10.27	8.18

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,025	6,552	7,482	8,583
现金	667	2,246	2,755	3,362
交易性金融资产	576	574	573	573
应收账款	749	273	341	399
其它应收款	280	238	295	362
预付账款	57	106	104	149
存货	1,277	1,687	1,985	2,310
其他	1,420	1,428	1,428	1,428
非流动资产	1,799	1,816	1,773	1,757
金融资产类	19	19	19	19
长期投资	72	72	72	72
固定资产	57	63	65	69
无形资产	15	18	21	23
在建工程	0	0	0	0
其他	1,636	1,644	1,596	1,573
资产总计	6,825	8,368	9,255	10,340
流动负债	2,498	2,580	2,813	3,079
短期借款	1,297	1,297	1,297	1,297
应付款项	536	612	735	871
预收账款	0	0	0	0
其他	664	670	782	911
非流动负债	949	949	949	949
长期借款	38	38	38	38
其他	911	911	911	911
负债合计	3,447	3,529	3,763	4,029
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	3,377	4,839	5,492	6,311
负债和股东权益	6,825	8,368	9,255	10,340

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8701	11282	13524	16007
营业成本	5701	7343	8816	10450
营业税金及附加	13	11	14	16
营业费用	2192	2737	3227	3755
管理费用	328	429	527	624
研发费用	67	107	128	152
财务费用	(8)	51	33	30
资产减值损失	(43)	(48)	(50)	(60)
公允价值变动损益	(16)	(2)	(1)	0
投资净收益	57	56	68	80
其他经营收益	6	9	9	13
营业利润	421	625	812	1020
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	418	625	812	1020
所得税	82	123	159	200
净利润	336	503	652	819
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	336	503	652	819
EBITDA	631	785	956	1153
EPS (最新摊薄)	0.83	1.25	1.62	2.04

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	7.10%	29.66%	19.88%	18.35%
营业利润	4.29%	48.44%	29.81%	25.61%
归属母公司净利润	0.67%	49.66%	29.81%	25.61%
获利能力				
毛利率	34.48%	34.91%	34.81%	34.71%
净利率	3.86%	4.45%	4.82%	5.12%
ROE	9.94%	10.39%	11.88%	12.98%
ROIC	5.68%	7.50%	8.59%	9.68%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2470	745	548	650
净利润	336	503	652	819
折旧摊销	221	109	112	103
财务费用	54	44	44	44
投资损失	(57)	(56)	(68)	(80)
营运资金变动	1869	110	(238)	(289)
其它	46	36	45	52
投资活动现金流	184	(63)	5	1
资本支出	(34)	(115)	(62)	(79)
长期投资	(72)	0	0	0
其他	290	52	68	80
筹资活动现金流	(2592)	913	(44)	(44)
短期借款	13	0	0	0
长期借款	38	0	0	0
其他	(2643)	913	(44)	(44)
现金净增加额	73	1580	509	607

	2025A	2026E	2027E	2028E
偿债能力				
资产负债率	50.51%	42.17%	40.66%	38.96%
净负债比率	102.07%	72.93%	68.52%	63.83%
流动比率	2.01	2.54	2.66	2.79
速动比率	0.91	1.29	1.41	1.53
营运能力				
总资产周转率	1.33	1.49	1.53	1.63
应收账款周转率	16.87	22.08	44.03	43.24
应付账款周转率	12.12	13.07	13.09	13.02
每股指标(元)				
每股收益	0.83	1.25	1.62	2.04
每股经营现金	6.14	1.85	1.36	1.62
每股净资产	8.39	12.02	13.64	15.68
估值比率				
P/E	19.96	13.33	10.27	8.18
P/B	1.98	1.38	1.22	1.06
EV/EBITDA	14.32	8.75	6.65	4.99

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>