

25 年供应链重构落地，26 年业绩改善可期

核心观点

25 年公司营收、归母净利润分别同比+7.1%、+ 0.67%，其中欧洲市场营收稳健增长 16%、美洲市场因供应链转移短期承压，利润增速放缓主因汇兑波动与供应链调整投入。26Q1 公司营收同比+10.7%、主要系欧洲市场驱动增长，26Q1 归母净利润同比-32.2% 系汇兑损失约 5000 万元，剔除汇兑损失影响后 Q1 净利率同比明显改善预估 1.5pct。展望后续，东南亚供应链成熟后有望支撑美国业务修复回暖，欧洲深耕与新兴市场（墨西哥、巴西）拓展打开增长空间；业绩端伴随着交付效率提升和物流成本优化，有望带动经营利润率继续恢复。

事件

公司发布 2025 年年报：2025 年公司实现营收 87.01 亿元/+7.10%，归母净利润 3.36 亿元/+0.67%，扣非归母净利润 3.19 亿元/+3.43%，基本 EPS 为 0.84 元/+1.20%，ROE（加权）为 10.06%/-0.46pct。

公司发布 2026 年一季报：2026Q1 公司实现营收 23.14 亿元/+10.66%，归母净利润 0.75 亿元/-32.20%，扣非归母净利润 0.57 亿元/-52.04%，基本 EPS 为 0.19 元/-32.14%，ROE（加权）为 2.21%/-1.16pct。

简评

26Q1 欧洲市场驱动营收增长，汇兑损失拖累利润表现，剔除后的利润率已实现提升。26Q1 公司营收同比增长 10.66%，预估欧洲市场表现亮眼、美国仍有下滑。26Q1 公司归母净利润 0.75 亿元/-32.2%，主要受汇兑损失影响（预估 5000 万元），剔除汇兑损益后经营利润率预估提升 1.54pct。26Q1 公司毛利率为 35.1%/-0.3pct，公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 23.5%、3.7%、0.7%、3.4%，分别同比-0.8、-0.7、-0.1、+4.7pct，财务费用拖累主要系汇兑损失主导。

致欧科技 (301376.SZ)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100001

发布日期：2026 年 05 月 05 日

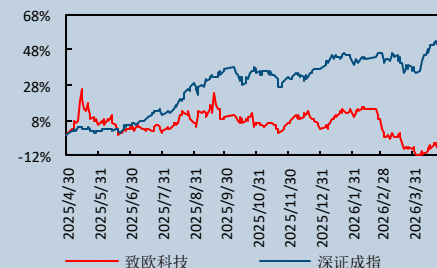
当前股价：17.58 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
7.85/2.90	-10.26/-9.21	-0.96/-25.87
12 月最高/最低价 (元)		22.40/15.36
总股本 (万股)		40,246.90
流通 A 股 (万股)		19,364.29
总市值 (亿元)		70.75
流通市值 (亿元)		34.04
近 3 月日均成交量 (万)		312.23
主要股东		
宋川		50.01%

股价表现



相关研究报告

- 25.11.05 【中信建投轻工纺服及教育】致欧科技 (301376):Q3 供应链转移短期影响美国市场，股权激励彰显长期增长信心
- 25.08.29 【中信建投轻工纺服及教育】致欧科技 (301376):受关税扰动 25Q2 美国市场承压，供应链优化+汇兑收益助力盈利上行

25 年具体拆分如下，1) 分市场看：25 年公司欧洲营收 56.8 亿元/+16%（25H2 增速 18.9%），公司推动主要平台及重点品类销售规模持续扩大，进一步巩固了欧洲市场的基本盘；美加地区营收 25.9 亿元/-10.3%，主要系关税加征下叠加供应链转移拖累；公司积极把握拉美地区等新兴市场发展机遇，持续推进渠道拓展和产品导入，新市场开拓成效显著，收入同比增长 59.84%。

2) 分品类看：2025 年公司家具、家居、宠物、运动户外系列收入分别为 46.87、30.72、6.15、2.54 亿元，同比 +11.7%、+4.0%、-9.0%、+23.6%。受益于海外仓储物流能力持续提升，公司在中大件家具领域的拓展成效显现，床、桌子类产品同比增幅均超过 50%；同时，椅子、边桌、床头柜、浴室地柜等传统核心品类市场地位稳固。运动户外产品迎来多品类爆发，哑铃、野营车、野营椅等品类精准切中用户需求；宠物系列受市场竞争加剧及低价冲击影响。

3) 分模式看：25 年公司 B2C、B2B 收入为 66.6、19.6 亿元，分别同比-2.5%、+64.1%，公司持续推进渠道结构优化，深化与亚马逊的合作模式，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，B2C 渠道下的亚马逊平台整体收入同比-13.00%，但线上 B2B 渠道下的亚马逊 VC 的收入同比+131.44%。亚马逊 VC 模式下，公司与亚马逊合作深度进一步提升，有助于增强重点产品的销售稳定性、提升平台资源获取能力。

公司发布 2026 年限制性股票激励计划草案，坚定增长信心。公司于 26 年 4 月发布新一轮股权激励草案，拟以每股 10.5 元，授予包括董事、高级管理人员、核心技术及业务人员（包括外籍员工）不超过 162 人（含 5 名董事高管、157 名核心技术及业务人员）不超过 449 万股（占比总股份 1.12%），来源是公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股，对应 26-28 年考核目标为：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，①目标值（解锁 100%）：净利润增速为 39.35%、60.26%、76.28%，对应 26-28 年净利润为 4.62 亿元/+39.4%、5.31 亿元/+15%、5.85 亿元/+10%，②触发值（解锁 70%）：净利润增速为 25.42%、44.23%、68.27%，为 26-28 年 4.16 亿元/+25.4%、4.78 亿元/+15%、5.58 亿元/+16.7%，三年解锁比例为 35%、35%、30%，预计 2026-2029 年对应摊销费用为 1077.6 万元、1314.7 万元、607.5 万元、155.8 万元。

展望后续：扩品提效下欧洲市场优势继续夯实、东南亚供应链开拓下美国市场有望逐步企稳回暖，运营效率提升有望带动利润率继续恢复。展望 2026 年，公司欧洲市场依托规模化成本优势，集中资源攻坚细分赛道头部位置，持续提升核心品类市占率，稳步切入床垫、灯具等增量赛道，充分复用成熟品类的成功运营经验、大件物流优势、叠加与核心平台的深度合作模式开辟全新盈利增长点，渠道上 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。美国市场伴随着东南亚产能全面落地，有望对冲美国关税风险，25 年底东南亚对美发货占比提升至 60%+，后续产能切换下美国业务有望提速增长。除此之外，公司继续优化物流成本与交付效率，公司已完成 2026 年欧线和美线主要航线的年约签订，同时仓储费优化、规模采购降本规模效应下，预计利润率有望继续修复。

投资建议：预计公司 2026-2028 年营收分别为 108.0、127.9、141.9 亿元，同比+24.1%、+18.4%、+10.9%；归母净利润分别为 4.59、5.35、5.90 亿元，同比+36.7%、+16.6%、+10.2%，对应 PE 为 14.6X、12.5X、11.4X，维持“买入”评级。

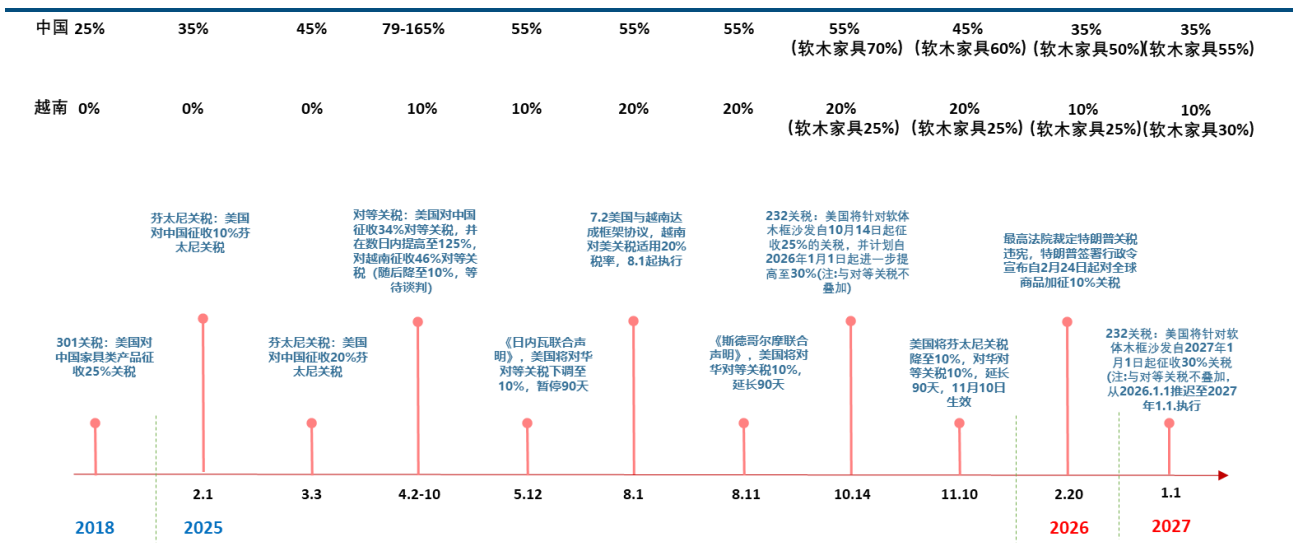
风险提示：第三方电商平台经营风险：公司主要通过亚马逊、Cdiscount、ManoMano、eBay 等海外线上 B2C 平台销售产品，线上 B2C 平台是公司的主要销售渠道。但如果该等电商平台的业务模式、经营策略或经营稳定性发生重大变化，则可能对公司的经营业绩产生不利影响。

海外需求疲软、存货管理风险：当前欧美仍处于通胀较高状态，如果未来公司产品的市场环境发生重大不

利变化、市场竞争加剧或公司不能优化库存管理、合理控制存货规模，可能导致产品滞销、存货积压，则公司可能需对该等存货计提大额跌价准备或予以报损，从而对公司的财务状况和经营成果产生不利影响。

税收政策变化的风险：公司的德国、美国和日本子公司主要通过境外电商平台向消费者销售产品，收入主要来源于欧洲、北美和日本等国家或地区。公司整体业务环节所涉及国家或地区较多，境外各个国家或地区流转税、关税、所得税及其他税费相关法规较为复杂，未来如果主要收入来源国家或地区的税收政策发生重大变化，而公司未能正确理解并及时根据税收政策的变化进行调整，可能对公司经营造成不利影响。

图 1: 美国对中国、越南等国关税情况对比



数据来源：各政府官网，中信建投证券

图 2: 致欧科技具体业务拆分

营收拆分 (人民币百万元)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,325.6	3,971.0	5,967.4	5,455.4	5,983.5	8,123.8	8,700.9	10,800.1	12,788.9	14,185.2
yoy	45.8%	70.8%	50.3%	-8.6%	9.7%	35.8%	7.1%	24.1%	18.4%	10.9%
毛利率	55.8%	37.9%	32.6%	31.7%	36.3%	34.7%	34.5%	34.5%	34.3%	34.3%
按品类划分	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
1.家具系列	1,007.1	1,968.8	3,092.4	2,586.4	3,069.0	4,198.1	4,687.1	5,905.7	7,086.8	7,937.3
yoy	55.2%	95.5%	57.1%	-16.4%	18.7%	36.8%	11.6%	26.0%	20.0%	12.0%
2.家居系列	891.5	1,362.9	1,876.7	1,868.4	2,173.7	2,953.4	3,071.8	3,839.7	4,530.8	4,983.9
yoy	45.7%	52.9%	37.7%	-0.4%	16.3%	35.9%	4.0%	25.0%	18.0%	10.0%
3.庭院系列	239.6	385.8	633.0	531.6	171.1	205.1	253.5	316.9	380.3	437.3
yoy	27.8%	61.1%	64.1%	-16.0%	-67.8%	19.8%	23.6%	25.0%	20.0%	15.0%
4.宠物系列	160.8	234.6	342.0	377.7	566.9	675.5	614.7	663.8	717.0	752.8
yoy	34.5%	45.9%	45.8%	10.4%	50.1%	19.2%	-9.0%	8.0%	8.0%	5.0%
按地区划分	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
欧洲地区		2,391.0	3,575.2	3,065.1	3,728.5	4,895.9	5,680.9	7,044.3	8,241.9	9,395.7
yoy		49.5%	-14.3%	21.6%	31.3%	16.0%		24.0%	17.0%	14.0%
美洲地区 (新口径下含美加+拉美)					2,174.9	3,019.9	2,801.9	3,523.8	4,257.4	4,972.3
yoy					38.9%	-7.2%		25.8%	20.8%	16.8%

数据来源：wind，中信建投证券

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,603	5,025	4,988	5,804	6,374
现金	687	667	540	639	709
应收票据及应收账款合计	283	749	548	649	720
其他应收款	308	280	469	555	616
预付账款	40	57	52	62	69
存货	1,324	1,277	1,653	1,963	2,177
其他流动资产	962	1,995	1,725	1,935	2,083
非流动资产	2,669	1,799	1,566	1,413	1,263
长期投资	-	72	72	72	72
固定资产	845	942	794	647	499
无形资产	12	15	13	10	8
其他非流动资产	1,811	770	687	684	684
资产总计	6,272	6,825	6,554	7,217	7,637
流动负债	2,349	2,498	2,209	2,778	3,040
短期借款	1,284	1,297	699	985	1,052
应付票据及应付账款合计	497	536	681	809	897
其他流动负债	568	665	829	983	1,090
非流动负债	696	949	646	366	111
长期借款	686	949	646	366	111
其他非流动负债	10	-	-	-	-
负债合计	3,045	3,447	2,856	3,144	3,151
少数股东权益	-	-	-	-	-
股本	402	402	402	402	402
资本公积	1,521	1,520	1,520	1,520	1,520
留存收益	1,305	1,454	1,776	2,151	2,564
归属母公司股东权益	3,227	3,377	3,699	4,073	4,486
负债和股东权益	6,272	6,825	6,554	7,217	7,637

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,294	2,470	923	246	423
净利润	334	336	459	535	590
折旧摊销	191	221	154	154	150
财务费用	61	-8	75	56	52
投资损失	-74	-57	-50	-50	-50
营运资金变动	1,759	1,874	220	-435	-305
其他经营现金流	22	104	65	-14	-14
投资活动现金流	-244	184	64	64	64
资本支出	37	46	-	-	-
长期投资	-259	216	-	-	-
其他投资现金流	-22	-78	64	64	64
筹资活动现金流	-2,181	-2,592	-1,114	-210	-417
短期借款	372	13	-598	286	67
长期借款	36	263	-303	-280	-255
其他筹资现金流	-2,589	-2,869	-213	-217	-229
现金净增加额	-138	73	-127	99	70

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8,124	8,701	10,800	12,789	14,185
营业成本	5,309	5,701	7,078	8,403	9,320
营业税金及附加	10	13	17	20	22
销售费用	2,007	2,192	2,635	3,120	3,461
管理费用	300	328	356	428	482
研发费用	77	67	83	98	109
财务费用	61	-8	75	56	52
资产减值损失	-41	-43	-43	-51	-57
信用减值损失	-3	-23	-22	-26	-28
其他收益	6	6	6	6	6
公允价值变动收益	-0	-16	-	-	-
投资净收益	74	57	50	50	50
资产处置收益	8	32	30	30	30
营业利润	404	421	577	672	740
营业外收入	2	5	2	2	2
营业外支出	2	8	8	8	8
利润总额	404	418	571	666	734
所得税	71	82	112	131	144
净利润	334	336	459	535	590
少数股东损益	-	-	-	-	-
归属母公司净利润	334	336	459	535	590
EBITDA	656	631	800	876	936
EPS (元)	0.83	0.83	1.14	1.33	1.47

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	33.74	7.10	24.13	18.41	10.92
营业利润 (%)	-17.91	4.29	36.96	16.42	10.10
归属于母公司净利润 (%)	-19.21	0.67	36.74	16.58	10.18
获利能力					
毛利率 (%)	34.65	34.48	34.47	34.29	34.30
净利率 (%)	4.11	3.86	4.25	4.19	4.16
ROE (%)	10.34	9.94	12.41	13.14	13.15
ROIC (%)	16.68	10.97	11.44	13.94	13.90
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.55	50.51	43.57	43.56	41.26
净负债比率 (%)	39.75	46.77	21.77	17.48	10.12
流动比率	1.53	2.01	2.26	2.09	2.10
速动比率	0.71	0.91	0.97	0.87	0.86
营运能力					
总资产周转率	1.30	1.27	1.65	1.77	1.86
应收账款周转率	28.74	11.62	19.71	19.71	19.71
应付账款周转率	12.37	11.14	11.04	11.04	11.04
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.83	0.83	1.14	1.33	1.47
每股经营现金流 (最新摊薄)	5.70	6.14	2.29	0.61	1.05
每股净资产 (最新摊薄)	8.02	8.39	9.19	10.12	11.15
估值比率					
P/E	20.09	19.96	14.59	12.52	11.36
P/B	2.08	1.98	1.81	1.65	1.49
EV/EBITDA	11.22	13.10	8.78	8.03	7.31

数据来源: wind, 中信建投

分析师介绍

叶乐

纺织服装及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2025 年、2024 年“金牛奖”纺织服饰行业最佳分析师，2025 年“金麒麟”轻工和纺织服装行业最佳分析师，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育、医美个护、IP 潮玩等消费产业研究。

黄杨璐

纺织服装&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，2021 年加入中信建投证券研究发展部，专注于黄金珠宝、医美个护、教育人力、运动服饰、家居等消费服务产业研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk