

致欧科技 (301376.SZ)

增持 (首次评级)

利润短期承压，后续修复动能充足，员工持股计划&激励计划彰显信心

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	8,124	8,701	11,154	13,917	16,701
增长率 yoy (%)	33.7	7.1	28.2	24.8	20.0
归母净利润 (百万元)	334	336	472	596	710
增长率 yoy (%)	-19.2	0.7	40.5	26.4	19.1
ROE (%)	10.3	9.9	12.8	14.7	15.8
EPS 最新摊薄 (元)	0.83	0.83	1.17	1.48	1.77
P/E (倍)	20.5	20.4	14.5	11.5	9.6
P/B (倍)	2.1	2.0	1.9	1.7	1.5

资料来源: wind, 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。公司 2025 年营业收入 87.01 亿元，同比+7.10%；归母净利润 3.36 亿元，同比+0.67%。分季度来看，公司 2025Q4/2026Q1 营收分别为 26.19/23.14 亿元，同比分别+9.32%/+10.66%；归母净利润分别为 0.64/0.75 亿元，同比分别+14.32%/-32.20%。

分地区来看，欧洲优势区域延续较快增长，美加受关税影响有所下滑。据 2025 年报，2025 年公司欧洲/美加/拉美/其他地区营收分别为 56.81/25.88/2.14/1.44 亿元，同比+16.03%/-10.33%/+59.84%/+23.70%。公司在欧洲区域进一步巩固优势，实现较快速增长；美加地区受美国关税影响，收入有所下滑，公司持续完善东南亚供应链布局，截至 2025 年底，美国市场 80% 出货需求可由东南亚产能承接，供应链韧性进一步提升，我们认为后续美加地区业绩有望改善。

分平台来看，1) 深化亚马逊 VC 合作，增强订单预期并优化利润水平。2025 年公司亚马逊 B2C/亚马逊 VC 营收分别为 46.73/13.08 亿元，同比-13.00%/ +131.44%，公司主动深化亚马逊 VC 合作，获得平台更多流量倾斜和稳定的订单预期，并且有效摊薄了各项综合运营费用，优化了整体利润水平。**2) 稳步推进多平台布局，OTTO、独立站保持稳步增长，Shein 等新兴平台加快放量。**2025 年公司 OTTO/独立站/其他 B2C 平台营收分别为 3.93/2.38/13.60 亿元，分别同比+12.05%/+11.3%/+51.01%。**3) 线下 B2B 受美国关税影响增长放缓，但在线下商超渠道开拓方面仍取得了进展。**2025 年公司线下 B2B 营收 4.76 亿元，同比+2.68%。

关税导致毛利率短期承压。公司 2025 年毛利率 34.48%，同比-0.17pct；其中欧洲/美加地区毛利率分别为 36.42%/30.15%，同比-0.12pct/-1.68pct。分季度来看，公司 2025Q4/2026Q1 毛利率分别为 33.25%/35.05%，同比分别-0.33pct/-0.34pct。欧洲毛利率整体稳定，美加毛利率受关税影响有所下降，我们认为随着东南亚供应链跟进及新品迭代提价有望逐步改善。

财务费用受汇率影响有所波动，其他费用率整体保持稳定。2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 25.19%/3.77%/0.77%/-0.09%，同比+0.49/+0.08/-0.19/-0.85pct；2026Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 23.51%/3.71%/

股票信息

行业	轻工制造
2026 年 05 月 06 日收盘价(元)	16.99
总市值 (百万元)	6,837.95
流通市值 (百万元)	3,289.99
总股本 (百万股)	402.47
流通股本 (百万股)	193.64
近 3 月日均成交额(百万元)	57.17

作者



分析师 郭庆龙

SAC: S1070525120002

邮箱: guoqinglong@cgws.com



分析师 谭鹭

SAC: S1070526010003

邮箱: tanlu2@cgws.com

相关研究

0.68%/3.38%，同比-0.81/-0.66/-0.14/+4.65pct，其中财务费用率波动主要是汇率波动影响。

发布员工持股计划及限制性股票激励计划，利润增长目标较高，彰显公司信心。公司发布《2026 年员工持股计划（草案）》及《2026 年限制性股票激励计划（草案）》，1) 员工持股计划：公司拟向不超过 56 人参加对象，以 10.5 元/股的价格，受让股份总数不超过 82.75 万股。2) 限制性股票激励计划：公司拟向不超过 162 人激励对象，以 10.5 元/股的价格，授予权益不超过 449 万股。员工持股及激励计划考核公司 2026-2028 年剔除股份支付费用后的净利润增长率，2026-2028 年剔除股份支付费用后的净利润相比 2025 年增速的目标值分别为 39.35%/60.26%/76.28%，触发值分别为 25.42%/44.23%/68.27%。

投资建议：公司是自主品牌家居跨境电商龙头，具备跨境电商全链条运营能力，提高市占率战略清晰，欧洲市场持续巩固优势，随着东南亚供应链逐步落地完善，北美市场收入及毛利率有望修复。公司发布员工持股计划及限制性股票激励计划，利润增长目标较高，彰显公司信心。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润 4.72/5.96/7.10 亿元，对应 PE 14.5/11.5/9.6 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：汇率波动风险，地缘政治、贸易摩擦风险，海运价格波动风险，市场竞争加剧风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3603	5025	5300	5947	6663
现金	687	667	855	1178	1280
应收票据及应收账款	283	749	738	653	460
其他应收款	308	280	417	427	556
预付账款	40	57	58	70	68
存货	1324	1277	1817	2098	2655
其他流动资产	962	1995	1415	1521	1644
非流动资产	2669	1799	1747	1797	1858
长期股权投资	0	72	96	129	172
固定资产	58	57	63	69	72
无形资产	12	15	14	12	10
其他非流动资产	2598	1655	1573	1586	1604
资产总计	6272	6825	7046	7744	8521
流动负债	2349	2498	2417	2752	3112
短期借款	1284	1297	1223	1249	1439
应付票据及应付账款	497	536	790	888	1150
其他流动负债	568	665	403	615	523
非流动负债	696	949	941	934	926
长期借款	0	38	31	23	15
其他非流动负债	696	911	911	911	911
负债合计	3045	3447	3358	3685	4038
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	402	402	402	402	402
资本公积	1521	1520	1520	1520	1520
留存收益	1291	1466	1712	2023	2392
归属母公司股东权益	3227	3377	3688	4058	4483
负债和股东权益	6272	6825	7046	7744	8521

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2294	2470	569	581	259
净利润	334	336	472	596	710
折旧摊销	13	19	18	18	22
财务费用	61	-8	73	53	43
投资损失	-74	-57	-57	-57	-57
营运资金变动	1759	1874	-5	-120	-570
其他经营现金流	200	306	68	89	110
投资活动现金流	-244	184	107	5	-11
资本支出	46	36	20	22	23
长期投资	-259	216	-24	-32	-43
其他投资现金流	61	4	152	59	55
筹资活动现金流	-2181	-2592	-547	-203	-349
短期借款	372	13	-74	25	190
长期借款	0	38	-8	-8	-8
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	17	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-2570	-2644	-465	-221	-531
现金净增加额	-138	73	129	382	-100

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8124	8701	11154	13917	16701
营业成本	5309	5701	7290	9079	10879
营业税金及附加	10	13	17	21	26
销售费用	2007	2192	2754	3464	4190
管理费用	300	328	365	448	529
研发费用	77	67	74	93	111
财务费用	61	-8	73	53	43
资产和信用减值损失	-44	-66	-84	-105	-126
其他收益	6	6	6	6	6
公允价值变动收益	-0	-16	-16	-16	-16
投资净收益	74	57	57	57	57
资产处置收益	8	32	32	32	32
营业利润	404	421	575	733	874
营业外收入	2	5	5	5	5
营业外支出	2	8	8	8	8
利润总额	404	418	572	729	871
所得税	71	82	100	133	161
净利润	334	336	472	596	710
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	334	336	472	596	710
EBITDA	453	479	607	759	902
EPS (元/股)	0.83	0.83	1.17	1.48	1.77

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	33.7	7.1	28.2	24.8	20.0
营业利润 (%)	-17.9	4.3	36.6	27.3	19.4
归属母公司净利润 (%)	-19.2	0.7	40.5	26.4	19.1
获利能力					
毛利率 (%)	34.7	34.5	34.6	34.8	34.9
净利率 (%)	4.1	3.9	4.2	4.3	4.3
ROE (%)	10.3	9.9	12.8	14.7	15.8
ROIC (%)	7.8	7.6	9.8	11.4	12.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.5	50.5	47.7	47.6	47.4
净负债比率 (%)	23.7	25.1	11.0	2.5	4.1
流动比率	1.5	2.0	2.2	2.2	2.1
速动比率	0.7	0.9	1.1	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.6	1.9	2.1
应收账款周转率	34.3	16.9	15.0	20.0	30.0
应付账款周转率	12.9	12.1	12.1	12.0	12.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.83	0.83	1.17	1.48	1.77
每股经营现金流 (最新摊薄)	5.70	6.14	1.41	1.44	0.64
每股净资产 (最新摊薄)	8.02	8.39	9.16	10.08	11.14
估值比率					
P/E	20.5	20.4	14.5	11.5	9.6
P/B	2.1	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	15.9	14.9	11.0	8.4	7.1

资料来源: wind, 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686