

分析师: 龙羽洁
登记编码: S0730523120001
longyj@ccnew.com 0371-65585753

欧洲稳增, 汇兑短期扰动, 供应链落地驱动经营修复

——致欧科技(301376)2025 年报及 2026 年一季报点评

证券研究报告-年报点评

增持(下调)

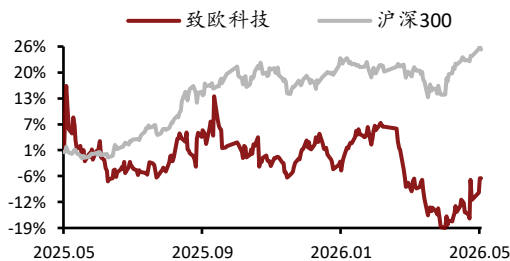
市场数据(2026-05-08)

收盘价(元)	17.66
一年内最高/最低(元)	22.97/15.27
沪深 300 指数	4,871.91
市净率(倍)	2.07
流通市值(亿元)	34.20

基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	8.54
每股经营现金流(元)	1.26
毛利率(%)	35.05
净资产收益率_摊薄(%)	2.19
资产负债率(%)	51.12
总股本/流通股(万股)	40,246.90/19,364.29
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《致欧科技(301376)年报点评: 品类渠道发展推动销售增长, 供应链全球化分散风险》
2025-05-16

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 05 月 11 日

事件:

公司发布 2025 年年度报告。2025 年公司实现营业收入 87.01 亿元, 同比+7.1%, 实现归母净利润 3.36 亿元, 同比+0.67%, 扣非归母净利润 3.19 亿元, 同比+3.43%; 经营活动产生的现金流量净额 24.70 亿元, 同比+7.7%; 基本每股收益 0.84 元, 同比+1.2%; 加权平均净资产收益率 10.06%, 同比-0.46pct; 向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元(含税)。其中: Q4 实现营业收入 26.19 亿元, 环比+28.56%, 同比+9.32%, 实现归母净利润 0.64 亿元, 环比-21.2%, 同比+14.32%。

公司发布 2026 年一季报, 2026Q1 实现营业收入 23.14 亿元, 同比+10.66%, 实现归母净利润 0.75 亿元, 同比-32.2%, 扣非归母净利润 0.57 亿元, 同比-52.04%。

投资要点:

● 2025 年公司业绩稳健增长, 战略调整成效显著。

2025 年, 公司在复杂的外部环境下实现稳健增长。全年实现营业收入 87.01 亿元, 同比增长 7.10%; 实现归母净利润 3.36 亿元, 同比增长 0.67%; 扣非归母净利润 3.19 亿元, 同比增长 3.43%。收入端的稳健增长主要得益于欧洲市场的强劲表现及销售模式的成功转型, 而利润端增速放缓主要受美国关税波动、供应链切换成本及战略投入的影响。单季度看, 2025Q4 单季度实现营收 26.19 亿元, 环比增长 28.6%, 创年内新高, 体现了旺季销售势能; Q4 归母净利润为 0.64 亿元, 环比下降 21.2%, 扣非归母净利润为 0.32 亿元, 环比下降 48.7%, 主要受战略转型及季节性费用投入影响: 公司大力推进毛利率相对较低但综合运营费用更优的亚马逊 VC 业务, 其收入占比从 Q1 的 10.16% 提升至 Q4 的 24.88%, 对整体利润率结构产生影响。

● 2026Q1 收入稳健增长, 汇兑损失拖累利润。

2026 Q1 公司实现营收 23.14 亿元, 同比增长 10.66%, 延续了稳健的增长态势; 实现归母净利润为 0.75 亿元, 同比下降 32.20%, 实现扣非归母净利润 0.57 亿元, 同比下降 52.04%。利润下滑的核心原因是汇率波动, 2026Q1 公司财务费用高达 0.78 亿元, 而上年同期为-0.27 亿元, 主要系本期产生较大汇兑损失所致, 一季度汇兑损失约 5000 万元, 若剔除汇兑影响, 公司经营基本面显著改善, 经营净利率同比提升明显。

● 销售模式转变及 AI 赋能提效下, 盈利能力有望改善。

2025 年公司毛利率为 34.48%, 同比-0.17pct, 其中主营业务毛利率为 34.51%, 同比微降 0.23 个百分点, 主要系渠道结构变化影响。2025 年公

司净利率为 3.86%，同比-0.25pct；期间费用方面，2025 年公司期间费用率 29.64%，同比-0.46pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 25.19%、3.77%、0.77%、-0.09%，分别同比+0.49、+0.08、-0.18、-0.85pct，公司通过 AI 赋能、精细化管理等方式持续优化费用，销售费用率上升主要由于销售规模增加，相应增加营销费用投入、配套仓储投入所致，随着 VC 模式占比提升及仓储物流规模效应显现，销售费用率有望进一步优化。

● 产品结构持续升级，大件家具品类放量显著。

公司持续聚焦“好看不贵、安装便捷”的产品理念，产品结构优化成效显著。其中：1) 大件家具驱动增长。家具系列成为增长主动力，2025 年收入达 46.87 亿元，同比增长 11.65%，收入占比提升至 54.33%；受益于海外仓储物流能力的提升，公司在中大件家具领域的拓展成效显著，床、桌子类产品同比增幅均超过 50%。展望 2026 年，公司计划在欧洲巩固大件产品优势，并切入床垫、灯具等新品类，目标维持高速增长。2) 家居系列通过持续优化销售渠道结构、推进产品降本等措施，实现收入 30.72 亿元，同比增长 4.01%，保持稳健增长。3) 运动户外系列成为增速最快的板块，品类持续拓展，实现收入 2.54 亿元，同比增长 23.64%。4) 宠物系列受市场竞争加剧影响，收入同比下降 9.01%。

● 区域结构优化，欧洲市场成增长压舱石。

公司区域收入结构在 2025 年进一步优化。其中：1) 欧洲市场作为公司的基本盘，表现强劲，2025 年实现收入 56.81 亿元，同比增长 16.03%，收入占比提升至 65.85%。这得益于公司在欧洲十余年建立的深厚壁垒，包括完善的仓网体系、强大的本地化运营能力和显著的品牌认知优势。稳固的欧洲业务为公司应对外部风险和开拓新市场提供了坚实的后盾，有效对冲了美加地区因关税影响下滑 10.33% 的冲击。2) 拉美地区等新兴市场开拓成效显著，收入同比增长 59.84%，展现出巨大的增长潜力。3) 美加市场受关税政策频繁调整影响，收入同比下降 10.33% 至 25.88 亿元。公司已成功完成供应链切换，至 2025 年末，东南亚产能已可承接美国市场 80% 的出货需求，“中国+N”的高韧性供应链体系为 2026 年北美业务的复苏奠定了基础，北美市场复苏在即。

● 深化亚马逊 VC 模式转型，优化利润与渠道地位。

销售模式成功转型，B2B (VC) 业务成为核心增长引擎。为应对 B2C 模式竞争加剧和平台政策变化，公司战略性地加深了与亚马逊的合作，大力拓展线上 B2B 业务，尤其是亚马逊 VC (Vendor Central) 模式，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%。2025 年，公司线上 B2B 业务整体增长 103.14%，其中亚马逊 VC 渠道收入同比增长 131.44% 至 13.08 亿元，成为渠道增长的核心驱动力；相应地，B2C 渠道下的亚马逊平台收入同比下降 13.00%，这主要是模式切换的主动调整。VC 模式通过批量采购和集中供货，有助于获得平台更多流量倾斜、稳定订单预期，并有效摊薄综合运营费用，提升盈利确定性。这一转型不仅巩固了公司在亚马逊家居垂类的竞争壁垒，也为未来的利润改善打开空间。

● 发布股权激励计划，彰显中长期发展信心。

2026年4月，致欧科技发布2026年限制性股票激励计划草案，拟向162名董事、高管及核心技术业务人员授予不超过449万股限制性股票，占总股本1.12%，授予价格为10.5元/股，并设置2026-2028年净利润增速目标值分别为39.35%、60.26%、76.28%，股份按35%、35%、30%比例分三年归属，彰显管理层对中长期发展的信心，强化核心团队利益绑定。

● 下调公司投资评级至“增持”。

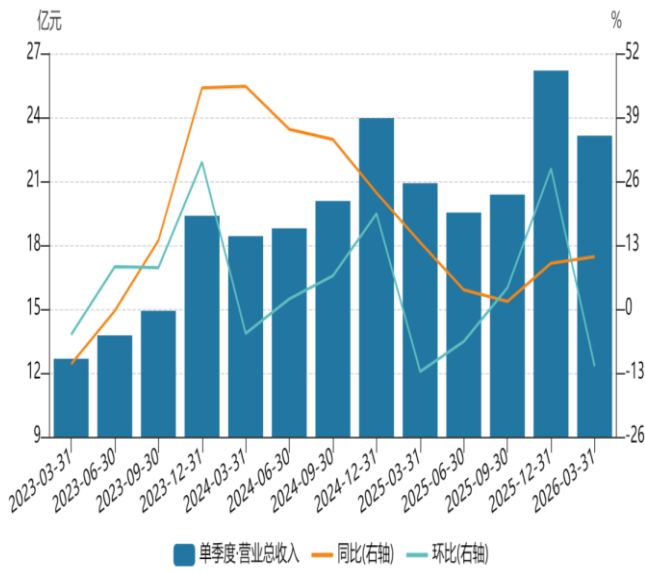
预计2026年、2027年、2028年公司可实现归母净利润分别为4.25亿元、5.10亿元、6.01亿元，对应EPS分别为1.06元、1.27元、1.49元，对应PE分别为16.74倍、13.94倍、11.83倍。展望2026年，公司战略清晰，计划在欧洲全面扩张、北美聚焦增长、新兴市场快速突破，随着供应链风险基本出清、新渠道与新品类势能释放，以及AI技术赋能全链路降本增效，公司有望迎来新一轮增长周期，下调公司投资评级至“增持”。

风险提示：地缘政治及贸易摩擦的风险；海运费大幅波动的风险；汇率大幅波动的风险；海外需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,124	8,701	10,363	12,174	13,989
增长比率(%)	33.74	7.10	19.10	17.47	14.90
净利润(百万元)	334	336	425	510	601
增长比率(%)	-19.21	0.67	26.47	20.06	17.83
每股收益(元)	0.83	0.83	1.06	1.27	1.49
市盈率(倍)	21.31	21.17	16.74	13.94	11.83

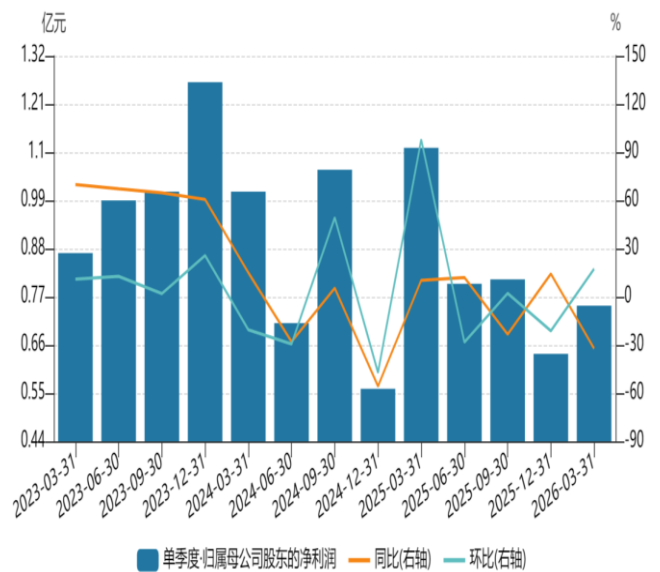
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入及增速



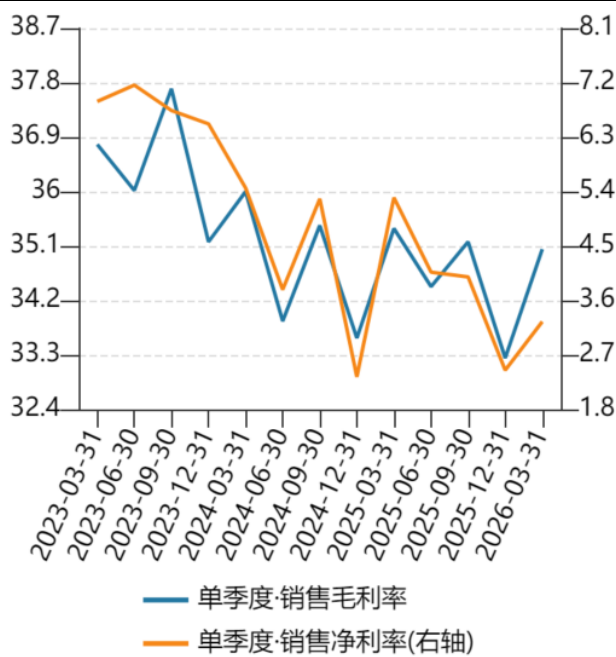
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速



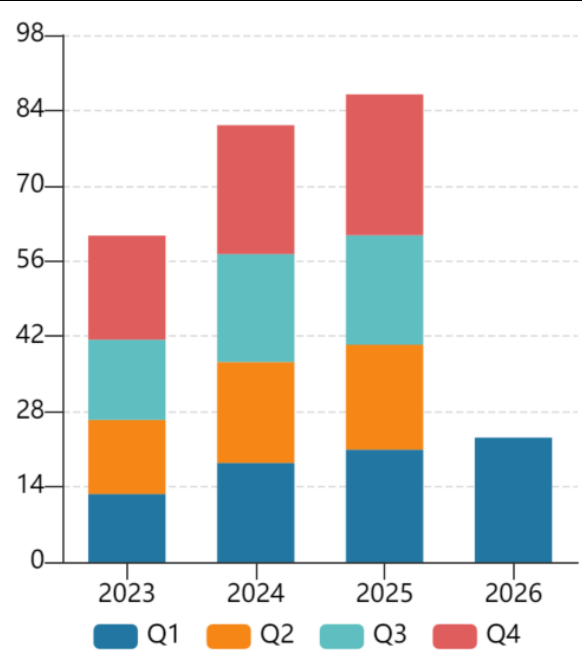
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力 (%)



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：营业收入季度变化趋势 (亿元)



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

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	5,359	5,847	6,396
现金	687	667	686	907	1,151
应收票据及应收账款	283	749	561	472	445
其他应收款	308	280	403	473	544
预付账款	40	57	54	64	73
存货	1,324	1,277	1,551	1,726	1,879
其他流动资产	962	1,995	2,104	2,204	2,304
非流动资产	2,669	1,799	1,903	2,006	2,097
长期投资	0	72	72	72	72
固定资产	58	57	59	64	68
无形资产	12	15	18	20	22
其他非流动资产	2,598	1,655	1,755	1,850	1,935
资产总计	6,272	6,825	7,262	7,852	8,493
流动负债	2,349	2,498	2,683	2,938	3,193
短期借款	1,284	1,297	1,347	1,397	1,447
应付票据及应付账款	497	536	622	730	839
其他流动负债	568	665	714	811	907
非流动负债	696	949	1,004	1,059	1,114
长期借款	0	38	43	48	53
其他非流动负债	696	911	961	1,011	1,061
负债合计	3,045	3,447	3,688	3,997	4,308
少数股东权益	0	0	0	0	0
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	1,291	1,466	1,680	1,960	2,291
归属母公司股东权益	3,227	3,377	3,574	3,855	4,185
负债和股东权益	6,272	6,825	7,262	7,852	8,493

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	471	690	783
净利润	334	336	425	510	601
折旧摊销	191	221	196	249	310
财务费用	41	54	106	111	116
投资损失	-74	-57	-104	-122	-140
营运资金变动	1,776	1,869	-169	-92	-145
其他经营现金流	26	46	17	33	41
投资活动现金流	-244	184	-207	-233	-257
资本支出	-46	-34	-182	-229	-272
长期投资	-259	216	-120	-120	-120
其他投资现金流	61	2	94	117	135
筹资活动现金流	-2,181	-2,592	-225	-236	-282
短期借款	372	13	50	50	50
长期借款	0	38	5	5	5
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	-2,570	-2,644	-280	-291	-337
现金净增加额	-138	73	24	221	244

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8,124	8,701	10,363	12,174	13,989
营业成本	5,309	5,701	6,781	7,964	9,149
营业税金及附加	10	13	13	16	18
营业费用	2,007	2,192	2,570	3,019	3,469
管理费用	300	328	383	450	518
研发费用	77	67	83	97	112
财务费用	61	-8	103	106	106
资产减值损失	-41	-43	-50	-60	-70
其他收益	6	6	10	12	18
公允价值变动收益	0	-16	0	0	0
投资净收益	74	57	104	122	140
资产处置收益	8	32	41	49	56
营业利润	404	421	520	624	735
营业外收入	2	5	2	2	2
营业外支出	2	8	4	4	4
利润总额	404	418	518	622	733
所得税	71	82	93	112	132
净利润	334	336	425	510	601
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	334	336	425	510	601
EBITDA	574	563	817	977	1,149
EPS (元)	0.83	0.83	1.06	1.27	1.49

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	19.10	17.47	14.90
营业利润 (%)	-17.91	4.29	23.41	19.99	17.77
归属母公司净利润 (%)	-19.21	0.67	26.47	20.06	17.83
获利能力					
毛利率 (%)	34.65	34.48	34.57	34.58	34.59
净利率 (%)	4.11	3.86	4.10	4.19	4.29
ROE (%)	10.34	9.94	11.88	13.23	14.36
ROIC (%)	5.91	4.74	8.36	9.22	9.95
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.55	50.51	50.78	50.91	50.72
净负债比率 (%)	94.34	102.07	103.17	103.70	102.93
流动比率	1.53	2.01	2.00	1.99	2.00
速动比率	0.71	0.91	0.85	0.86	0.90
营运能力					
总资产周转率	1.37	1.33	1.47	1.61	1.71
应收账款周转率	34.34	16.87	15.82	23.57	30.50
应付账款周转率	12.94	12.12	12.60	12.96	12.83
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.83	0.83	1.06	1.27	1.49
每股经营现金流 (最新摊薄)	5.70	6.14	1.17	1.71	1.94
每股净资产 (最新摊薄)	8.02	8.39	8.88	9.58	10.40
估值比率					
P/E	21.31	21.17	16.74	13.94	11.83
P/B	2.20	2.10	1.99	1.84	1.70
EV/EBITDA	15.87	16.03	10.94	9.03	7.56

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。