

## 联合研究 | 公司点评 | 致欧科技 (301376.SZ)

# 致欧科技 2025&2026Q1 点评：增长提速，再发激励强化信心

### 报告要点

2025 年公司实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 87.0/3.4/3.2 亿元，同比增长 7.1%/0.7%/3.4%，2026Q1 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润为 23.1/0.8/0.6 亿元，同比 +10.7%/-32.2%/-52.0%。分季度看，2025Q4/2026Q1 收入同比增长 9.3%/10.7%，增速持续环比修复，且 2026Q1 经营利润率显著修复。公司新发激励，持续增强发展信心。

### 分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001  
SFC: BU463



李锦

SAC: S0490514080004  
SFC: BU258



米雁翔

SAC: S0490520070002



秦意昂

SAC: S0490524110002

致欧科技 (301376.SZ)

2026-05-14

# 致欧科技 2025&2026Q1 点评：增长提速，再发激励强化信心

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

1、2025 年公司实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 87.0/3.4/3.2 亿元，同比增长 7.1%/0.7%/3.4%，2026Q1 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润为 23.1/0.8/0.6 亿元，同比 +10.7%/-32.2%/-52.0%。

2、公司发布 2026 年度员工持股计划，对象为董事、高管以及其他核心技术及业务人员合计 56 人，拟受让股份总数不超过 82.75 万股，占公司目前总股本的 0.21%，股份来源为公司回购专用证券账户回购，价格为 10.50 元/股。

公司发布 2026 年限制性股票激励方案，拟向不超过 162 位董事、高管和核心技术及业务人员（包含外籍员工）授予不超过 449.00 万股，占目前总股本的 1.12%，股票来源为定向发行，价格为 10.50 元/股。

以上考核要求均为：以 2025 年剔除股份支付费用影响净利润为基数，目标值为 2026-2028 年增长率 39.35%/60.26%/76.28%，即净利润（不含股份支付费用影响）为 4.62/5.31/5.85 亿元；触发值为 2026-2028 年增长率 25.42%/44.23%/68.27%，即净利润（不含股份支付费用影响）为 4.16/4.78/5.58 亿元。

## 事件评论

- **2025 年欧洲增长优、美国因关税受影响；2026Q1 收入增长提速。**分区域：2025 年欧洲/美加/拉美/其他区域收入同比+16.0%/-10.3%/59.8%/+23.7%，欧洲增长优秀，美加收入下降主因美国对中国征收关税导致供应链转移带来的影响，拉美区域实现高增长。分品类：2025 年家具/家居/宠物/运动户外收入同比+11.65%/4.0%/-9.0%/23.6%。分季度看，2025Q4/2026Q1 收入同比增长 9.3%/10.7%，增速持续环比修复。
- **2026Q1 经营利润率显著修复。**2025 年毛利率同降 0.2pp，与增长渠道结构变化有关，VC 模式占比提升。分模式：2025 年 B2C/B2B 模式毛利率同比+0.3/0.8pp，毛利率均提升；分品类：2025 年家具/家居/宠物/运动户外毛利率同比-0.07/-0.58/+0.32/-1.18pp；分区域：欧洲/美加同比-0.12/-1.68pp。2025 年归母净利率同比-0.2pp。2026Q1 毛利率/归母净利率同降 0.3/2.1pp，净利率主要受汇率波动影响，汇兑损失约 5000 万元，剔除此影响 Q1 经营净利率超 5%，同比提升，提升原因包括推广 VC 模式、海运费成本下降、规模采购降本、仓储以及管理费用优化等。
- **欧洲竞争优势显著，美国区域逐步修复，且新品类、新区域持续贡献增量。**公司在欧洲的品牌以及供应商优势显著，美国区域在供应链调整后逐步迎来修复。新品方面，公司在供应链能力提升后，从小件拓展至大件产品，包括铁床、板式家具等新品贡献较好；区域层面，拉美高速增长，2026 年公司将重点拓展墨西哥、巴西市场。
- **家居跨境出海先锋，竞争力持续提升。**近期公司新推激励，持续增强发展信心。我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 4.6/5.7/6.7 亿元，对应当前 PE 为 15/12/10x，维持“买入”评级。

## 风险提示

1、国际贸易摩擦加剧。2、外需景气度低于预期。3、公司电商平台经营效果不及预期。

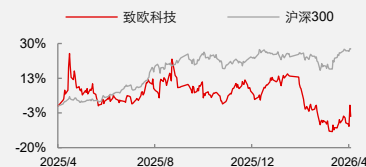
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	16.65
总股本(万股)	40,247
流通A股/B股(万股)	19,364/0
每股净资产(元)	8.54
近12月最高/最低价(元)	22.97/15.27

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《致欧科技 2025Q3 点评：符合预期，期待 Q4 开始出现经营拐点》2025-10-30
- 《致欧科技 2025H1 业绩&股权激励点评：关注 Q4 旺季恢复，经营信心增强》2025-09-08
- 《致欧科技 2024 A&2025Q1 点评：品牌力及经营质量提升，短期扰动不改中长期价值》2025-05-18



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、国际贸易摩擦加剧：若美国对中国企业持续加征关税或采取更激进的贸易保护政策，或对公司业务拓展及盈利水平形成一定扰动。
- 2、外需景气度低于预期：若海外需求景气度低于预期，将对公司外销增长造成压力。
- 3、公司电商平台经营效果不及预期：若公司自身品牌运营效果不佳或公司与亚马逊等平台合作出现不利变化，将影响公司在亚马逊等平台的创收趋势。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>8701</b>	<b>11313</b>	<b>13607</b>	<b>15925</b>	货币资金	667	663	863	971
营业成本	5701	7409	8973	10517	交易性金融资产	576	556	556	556
<b>毛利</b>	<b>3000</b>	<b>3904</b>	<b>4634</b>	<b>5408</b>	应收账款	749	562	991	837
%营业收入	34%	35%	34%	34%	存货	1277	1975	1933	2662
营业税金及附加	13	17	21	24	预付账款	57	74	89	104
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1700	1904	1855	2061
销售费用	2192	2726	3279	3838	<b>流动资产合计</b>	<b>5025</b>	<b>5734</b>	<b>6287</b>	<b>7191</b>
%营业收入	25%	24%	24%	24%	长期股权投资	72	144	216	287
管理费用	328	407	490	573	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	57	54	51	47
研发费用	67	79	102	119	无形资产	15	18	21	24
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-8	88	18	15	递延所得税资产	72	72	72	72
%营业收入	0%	1%	0%	0%	其他非流动资产	1583	1681	1778	1876
加: 资产减值损失	-43	-41	-41	-41	<b>资产总计</b>	<b>6825</b>	<b>7703</b>	<b>8425</b>	<b>9498</b>
信用减值损失	-23	-30	-30	-30	短期贷款	1297	1310	1323	1336
公允价值变动收益	-16	-20	0	0	应付款项	512	711	770	966
投资收益	57	41	38	45	预收账款	0	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>421</b>	<b>567</b>	<b>704</b>	<b>826</b>	应付职工薪酬	82	106	128	150
%营业收入	5%	5%	5%	5%	应交税费	127	165	198	232
营业外收支	-3	0	0	0	其他流动负债	481	622	643	778
<b>利润总额</b>	<b>418</b>	<b>567</b>	<b>704</b>	<b>826</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>2498</b>	<b>2915</b>	<b>3064</b>	<b>3463</b>
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期借款	38	38	38	38
所得税费用	82	105	130	153	应付债券	0	0	0	0
净利润	336	462	573	673	递延所得税负债	0	0	0	0
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>336</b>	<b>462</b>	<b>573</b>	<b>673</b>	其他非流动负债	911	911	911	911
少数股东损益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>3447</b>	<b>3864</b>	<b>4013</b>	<b>4412</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.84</b>	<b>1.15</b>	<b>1.42</b>	<b>1.67</b>	归属于母公司所有者权益	3377	3839	4412	5085
					少数股东权益	0	0	0	0
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>3377</b>	<b>3839</b>	<b>4412</b>	<b>5085</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>6825</b>	<b>7703</b>	<b>8425</b>	<b>9498</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2470</b>	<b>145</b>	<b>375</b>	<b>276</b>					
取得投资收益收回现金	55	41	38	45	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-72	-72	-72	-72		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-34	-102	-125	-125	每股收益	0.84	1.15	1.42	1.67
其他	236	0	0	0	每股经营现金流	6.14	0.36	0.93	0.69
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>184</b>	<b>-133</b>	<b>-158</b>	<b>-152</b>	市盈率	21.51	14.51	11.69	9.96
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.15	1.75	1.52	1.32
股权融资	11	0	0	0	EV/EBITDA	13.89	11.48	10.22	8.86
银行贷款增加(减少)	51	13	13	13	总资产收益率	4.9%	6.0%	6.8%	7.1%
筹资成本	-179	-29	-29	-29	净资产收益率	9.9%	12.0%	13.0%	13.2%
其他	-2476	0	0	0	净利率	3.9%	4.1%	4.2%	4.2%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-2592</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>	资产负债率	50.5%	50.2%	47.6%	46.5%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>63</b>	<b>-3</b>	<b>200</b>	<b>108</b>	总资产周转率	1.33	1.56	1.69	1.78

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：** 沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。