



致欧科技 (301376.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩拐点将至，迈向千亿征程

近况催化

公司 VC 模式切换进入加速期。收入端，美加市场经历关税扰动后进入低基数修复阶段，欧洲基本盘仍保持稳健增长，同时公司品类扩张、渠道拓展和供应链效率优化持续推进；利润端，VC/VOC 模式切换带动平台交易费率和履约费用优化，毛销差有望逐步修复。我们认为，公司短期业绩弹性与中长期成长空间正在共振。

经营分析

收入端：美加低基数修复叠加欧洲基本盘稳健，增长有望重新提速。2025 年公司收入 87.01 亿元，同比+7.1%，其中欧洲收入 56.81 亿元，同比+16.0%，仍是公司最稳固的基本盘；美加地区受关税政策扰动影响，收入 25.88 亿元，同比-10.3%，形成低基数。展望后续，美加市场一方面受益于关税扰动边际缓和和东南亚供应链稳定交付，另一方面 VC 模式推进有助于弥补公司在美国尾程履约上的短板，收入端有望逐步修复。

成长空间：从单品类优势走向品类、渠道与区域复制。公司起家于欧洲家具家居市场，依托自建仓配体系和多国运营经验，在欧洲形成较高进入壁垒。当前公司核心品类仍集中在家具、家居、宠物等领域，运动户外及全屋家居细分赛道仍存在广阔拓展空间，品类扩张空间广阔。渠道层面，公司从 Amazon 向 OTTO、独立站、TEMU 等多平台拓展，有助于降低单一平台依赖；区域层面，欧洲基本盘之外，美加修复和拉美等新兴市场拓展也为公司打开更长期的成长空间。

利润端：VC/VOC 模式切换带动费用率优化，毛销差修复是核心看点。2025 年公司亚马逊 VC 收入占比由 Q1 约 10%提升至 Q4 约 25%，全年 VC 收入约 13.1 亿元，同比+131%。相比传统 SC 模式，VC/VOC 模式下公司可节省部分平台佣金及 FBA 履约费用：欧洲 VOC 模式依托自建仓配体系提升履约效率，美加 VC 模式借助亚马逊尾程物流改善美国市场履约短板。随着 VC/VOC 占比提升，平台交易费率下行、销售费用率优化将逐步体现，毛销差修复是利润弹性释放的核心来源。

盈利预测、估值与评级

公司作为家具家居跨境电商龙头，欧洲基本盘稳固且 VC 模式切换驱动利润弹性释放，预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 4.98/6.52/8.02 亿元，同比 +48%/+31%/+23%；EPS 为 1.24/1.62/1.99 元。当前股价对应 PE 估值 14.3/10.9/8.9 倍，维持“买入”评级。

风险提示

海运价格波动；关税政策波动；汇率波动风险；原材料价格波动。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：毕先磊 (执业 S1130526040001)

bixianlei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：18.00 元

相关报告：

1. 《致欧科技公司点评：亚马逊销售模式调整成效显著，汇兑损失影响短...》，2026.4.30
2. 《致欧科技公司点评：美国关税扰动业绩，新模式+供应链优化支撑后...》，2025.8.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,124	8,701	11,209	13,530	16,143
营业收入增长率	33.74%	7.10%	28.82%	20.71%	19.31%
归母净利润(百万元)	334	336	498	652	802
归母净利润增长率	-19.21%	0.67%	48.27%	30.97%	23.03%
摊薄每股收益(元)	0.831	0.834	1.237	1.620	1.993
每股经营性现金流净额	5.67	6.15	1.42	1.00	1.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.34%	9.94%	13.69%	16.40%	18.26%
P/E	23.01	21.66	14.32	10.94	8.89
P/B	2.38	2.15	1.96	1.79	1.62

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	6,074	8,124	8,701	11,209	13,530	16,143
增长率		33.7%	7.1%	28.8%	20.7%	19.3%
主营业务成本	-3,868	-5,309	-5,701	-7,375	-8,883	-10,605
%销售收入	63.7%	65.3%	65.5%	65.8%	65.7%	65.7%
毛利	2,206	2,815	3,000	3,833	4,647	5,538
%销售收入	36.3%	34.7%	34.5%	34.2%	34.3%	34.3%
营业税金及附加	-6	-10	-13	-17	-20	-24
%销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-1,410	-2,007	-2,192	-2,701	-3,220	-3,810
%销售收入	23.2%	24.7%	25.2%	24.1%	23.8%	23.6%
管理费用	-244	-300	-328	-426	-528	-630
%销售收入	4.0%	3.7%	3.8%	3.8%	3.9%	3.9%
研发费用	-60	-77	-67	-90	-108	-129
%销售收入	1.0%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
息税前利润 (EBIT)	486	422	400	600	771	945
%销售收入	8.0%	5.2%	4.6%	5.4%	5.7%	5.9%
财务费用	23	-61	8	-45	-14	7
%销售收入	-0.4%	0.8%	-0.1%	0.4%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-34	-44	-66	-32	-7	-6
公允价值变动收益	-23	0	-16	20	-5	-3
投资收益	35	74	57	60	50	40
%税前利润	7.1%	18.2%	13.5%	9.6%	6.1%	4.0%
营业利润	492	404	421	622	815	1,003
营业利润率	8.1%	5.0%	4.8%	5.6%	6.0%	6.2%
营业外收支	-4	0	-3	0	0	0
税前利润	488	404	418	622	815	1,003
利润率	8.0%	5.0%	4.8%	5.6%	6.0%	6.2%
所得税	-75	-71	-82	-124	-163	-201
所得税率	15.3%	17.5%	19.6%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	413	334	336	498	652	802
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	413	334	336	498	652	802
净利率	6.8%	4.1%	3.9%	4.4%	4.8%	5.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	413	334	336	498	652	802
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	185	235	287	75	52	56
非经营收益	-7	-51	-21	-49	-3	7
营运资金变动	908	1,759	1,874	47	-298	-245
经营活动现金流	1,499	2,277	2,475	571	404	620
资本开支	-10	-46	-34	-16	-15	-15
投资	-1,605	-259	216	144	-5	-3
其他	-6	61	2	60	50	40
投资活动现金流	-1,621	-244	184	187	30	22
股权募资	922	0	11	0	0	0
债权募资	-599	-1,514	-1,943	-4	337	125
其他	-327	-667	-661	-289	-365	-439
筹资活动现金流	-5	-2,181	-2,592	-293	-28	-314
现金净流量	-118	-155	78	465	406	328

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	726	687	667	1,072	1,419	1,691
应收款项	556	590	1,029	983	1,186	1,371
存货	879	1,324	1,277	1,584	1,908	2,221
其他流动资产	996	1,002	2,052	2,159	2,171	2,185
流动资产	3,157	3,603	5,025	5,798	6,685	7,468
%总资产	56.6%	57.4%	73.6%	80.7%	82.7%	84.2%
长期投资	1,540	1,619	633	209	209	209
固定资产	42	59	57	57	59	57
%总资产	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%
无形资产	15	23	23	29	34	38
非流动资产	2,424	2,669	1,799	1,390	1,399	1,405
%总资产	43.4%	42.6%	26.4%	19.3%	17.3%	15.8%
资产总计	5,581	6,272	6,825	7,188	8,084	8,873
短期借款	1,059	1,442	1,477	1,473	1,810	1,935
应付款项	486	649	751	782	942	1,124
其他流动负债	263	258	270	376	465	556
流动负债	1,809	2,349	2,498	2,632	3,217	3,615
长期贷款	0	0	38	38	38	38
其他长期负债	651	696	911	881	853	827
负债	2,460	3,045	3,447	3,551	4,108	4,480
普通股股东权益	3,121	3,227	3,377	3,636	3,976	4,394
其中：股本	402	402	402	402	402	402
未分配利润	1,106	1,172	1,325	1,584	1,924	2,342
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	5,581	6,272	6,825	7,188	8,084	8,873

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.028	0.831	0.834	1.237	1.620	1.993
每股净资产	7.773	8.038	8.391	9.035	9.879	10.917
每股经营现金净流	3.734	5.671	6.149	1.418	1.003	1.541
每股股利	0.500	0.400	0.400	0.593	0.777	0.956
回报率						
净资产收益率	13.23%	10.34%	9.94%	13.69%	16.40%	18.26%
总资产收益率	7.40%	5.32%	4.92%	6.93%	8.07%	9.04%
投入资本收益率	9.85%	7.46%	6.58%	9.32%	10.59%	11.88%
增长率						
主营业务收入增长率	11.34%	33.74%	7.10%	28.82%	20.71%	19.31%
EBIT 增长率	60.90%	-13.25%	-5.07%	49.78%	28.52%	22.64%
净利润增长率	65.08%	-19.21%	0.67%	48.27%	30.97%	23.03%
总资产增长率	60.50%	12.37%	8.81%	5.32%	12.47%	9.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	10.0	10.6	21.6	20.0	20.0	19.0
存货周转天数	74.0	75.7	83.3	80.0	80.0	78.0
应付账款周转天数	29.9	28.2	30.1	25.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	2.6	2.6	2.4	1.9	1.6	1.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.12%	11.31%	7.92%	-3.90%	-3.84%	-6.82%
EBIT 利息保障倍数	-21.4	6.9	-50.4	13.3	55.1	-135.0
资产负债率	44.08%	48.55%	50.51%	49.41%	50.82%	50.49%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	10	14	21
增持	1	1	6	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.25	1.38	1.36	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究