

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

致欧科技(301376)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 轻工行业联席首席分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

致欧科技: 品类扩张, 市场深耕, 看好后续增长提速

全球化供应链布局, 家居跨境领先品牌

致欧科技: 全球供应链布局深化, 后续增长有望提速

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

致欧科技: VC 模式增量可观, 推新成效显著, 深筑本地化履约壁垒

2026 年 08 月 27 日

事件: 致欧科技发布 2026 年半年度报告。26H1 公司实现收入 48.26 亿元 (同比+19.3%), 归母净利润 2.46 亿元 (同比+29.2%), 扣非归母净利润 1.95 亿元 (同比-12.6%); 26Q2 公司实现收入 25.12 亿元 (同比+28.6%), 归母净利润 1.71 亿元 (+114.7%), 扣非归母净利润 1.38 亿元 (+33.1%)。公司 26H1 产生汇兑损失 1.07 亿元, 25H1 为汇兑收益 1.00 亿元, 对公司利润表现造成较大拖累, 另一方面收到美国相关退税款项约 1264 万美元, 综合来看, 经营利润质量较优。

家具家居品类增长靓丽, 亚马逊 VC 模式贡献增量。分产品看, 26H1 公司家具/家居/宠物/运动户外产品分别实现营业收入 26.3/16.5/3.1/2.0 亿元, 分别同比+23.7%/+14.7%/+6.6%/+23.4%。公司持续深化与亚马逊 VC (Vender Central) 业务合作, 26H1 在亚马逊 VC 渠道实现收入 18.66 亿元 (同比+406.3%), 占主营业务收入 38.9%, 贡献收入核心增量。分地区看, 26H1 公司在欧洲/美加/拉美地区分别实现营收同比+26.0%/+1.5%/+99.4%, 分别占比 67.5%/27.1%/3.7%。产品推新方面, 26H1 公司全新品占主营业务收入比达 13.9%, 全新品+次新品占比合计达 31.7%, 成效显著。

海外本地化履约体系优势突出, 规模效应有望持续凸显。公司在欧洲的主要国家已实现全面本地仓储建设, 仓储价格与管控力持续优于行业; 尾程配送与欧洲头部配送公司达成长期战略合作, 配送价格与资源调度亦全面优于行业深筑竞争壁垒。近年来公司在美国市场发展迅速, 通过积极投建自营仓、本地团队精细化管理、仓配费用持续优化, 已达行业平均以上水平。26H1 较 24H1, 公司美国尾程单均运费年复合下降超 10%, 自营仓+合作三方仓出库单量年复合增长 2 倍以上。公司在美国已实现 6 仓布局, 巴西首仓支持拉美拓展, 合计 13 个自营海外仓总面积约 32 万 m^2 。此外, 公司通过长协锁价有效平抑海运价格波动, 26H1 公司海运价格已明显低于 SCFI 价格。

盈利能力持续提升, 看好后续业绩弹性。26H1 公司毛利率为 35.6% (同比+0.7pct), 期间费用方面, 公司销售/管理+研发/财务费用率分别为 23.1%/4.5%/2.9%, 分别同比-2.0pct/-0.6pct/+4.7pct, 财务费用率提升主要系汇率波动导致产生较大汇兑损失。26Q2 公司毛利率为 36.2% (同比+1.7pct), 期间费用方面, 公司销售/管理+研发/财务费用率分别为 22.7%/4.6%/2.4%, 分别同比-3.1pct/-0.4pct/+4.9pct。营运能力方面, 公司 26H1 存货周转天数约 85 天, 同比基本稳定。现金流方面, 公司 26H1 实现经营活动所得现金净额 16.7 亿元。

盈利预测及投资评级: 我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 4.9/6.1/7.3 亿元, PE 分别为 16.8X/13.6X/11.3X, 维持“买入”评级。

风险因素: 关税政策变化、行业竞争加剧、新品推广不及预期。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	8,124	8,701	10,988	13,265	15,782
增长率 YoY %	33.7%	7.1%	26.3%	20.7%	19.0%
归属母公司净利润 (百万元)	334	336	491	605	730
增长率 YoY%	-19.2%	0.7%	46.4%	23.2%	20.6%
毛利率%	34.7%	34.5%	34.9%	34.1%	34.5%
净资产收益率ROE%	10.3%	9.9%	14.7%	16.5%	18.0%
EPS(摊薄)(元)	0.83	0.83	1.22	1.50	1.81
市盈率 P/E(倍)	24.76	24.59	16.80	13.64	11.31
市净率 P/B(倍)	2.56	2.45	2.47	2.25	2.04

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 8 月 27 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,603	5,025	7,460	8,703	10,103
货币资金	687	667	1,373	1,684	2,105
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	283	749	1,058	1,270	1,504
预付账款	40	57	429	525	621
存货	1,324	1,277	1,749	2,106	2,466
其他	1,270	2,276	2,851	3,119	3,408
非流动资产	2,669	1,799	1,613	1,443	1,240
长期股权投资	0	72	72	72	72
固定资产(合计)	58	57	67	74	77
无形资产	12	15	13	11	8
其他	2,598	1,655	1,461	1,286	1,082
资产总计	6,272	6,825	9,073	10,146	11,343
流动负债	2,349	2,498	4,989	5,805	6,631
短期借款	1,284	1,297	1,347	1,397	1,447
应付票据	67	25	179	219	259
应付账款	429	512	2,484	3,036	3,591
其他	568	665	979	1,154	1,334
非流动负债	696	949	735	675	665
长期借款	0	38	23	13	8
其他	696	911	712	662	657
负债合计	3,045	3,447	5,725	6,481	7,296
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,227	3,377	3,349	3,665	4,047
负债和股东权益	6,272	6,825	9,073	10,146	11,343

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	8,124	8,701	10,988	13,265	15,782
同比(%)	33.7%	7.1%	26.3%	20.7%	19.0%
归属母公司净利润	334	336	491	605	730
同比(%)	-19.2%	0.7%	46.4%	23.2%	20.6%
毛利率(%)	34.7%	34.5%	34.9%	34.1%	34.5%
ROE%	10.3%	9.9%	14.7%	16.5%	18.0%
EPS(摊薄)(元)	0.83	0.83	1.22	1.50	1.81
P/E	24.76	24.59	16.80	13.64	11.31
P/B	2.56	2.45	2.47	2.25	2.04
EV/EBITDA	15.87	16.03	9.92	7.96	6.22

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	8,124	8,701	10,988	13,265	15,782
营业成本	5,309	5,701	7,155	8,744	10,342
营业税金及附加	10	13	16	20	24
销售费用	2,007	2,192	2,505	3,011	3,582
管理费用	300	328	418	491	584
研发费用	77	67	77	93	110
财务费用	61	-8	54	81	162
减值损失合计	-44	-66	-50	-50	-50
投资净收益	74	57	30	10	5
其他	14	22	-124	-24	-15
营业利润	404	421	619	762	918
营业外收支	0	-3	-5	-5	-5
利润总额	404	418	614	757	913
所得税	71	82	123	151	183
净利润	334	336	491	605	730
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	334	336	491	605	730
EBITDA	574	563	919	1,105	1,354
EPS(当年)(元)	0.83	0.84	1.22	1.50	1.81

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,294	2,470	1,128	821	965
净利润	334	336	491	605	730
折旧摊销	191	221	251	268	279
财务费用	41	54	74	122	162
投资损失	-74	-57	-30	-10	-5
营运资金变动	1,776	1,869	300	-219	-256
其它	26	46	42	55	55
投资活动现金流	-244	184	360	-92	-76
资本支出	-46	-34	-175	-100	-80
长期投资	-259	216	205	0	0
其他	61	2	330	8	4
筹资活动现金流	-2,181	-2,592	-541	-418	-468
吸收投资	0	11	0	0	0
借款	372	51	35	40	45
支付利息或股息	-257	-179	-309	-411	-510
现金流净增加额	-138	73	905	311	421

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，具备 3 年多消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。