



致欧科技 (301376.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

VC 渐入佳境，新品接力成长，业绩拐点如期兑现

业绩简评

公司于 8 月 26 日发布 2026 年半年报，26H1 实现营收 48.26 亿元，同比+19.32%；归母净利润 2.46 亿元，同比+29.16%。其中，Q2 营收 25.12 亿元，同比+28.61%；归母净利润 1.71 亿元，同比+114.69%，经营表现明显改善。

经营分析

VC 模式加速放量，GMV 增速快于报表收入。26H1 亚马逊 VC 收入 18.66 亿元，同比+406.31%，占主营收入比重由去年同期 9.20%提升至 38.91%。VC 模式按向亚马逊销售的批发价确认收入，因此 GMV 增速快于报表收入增速；亚马逊承担后续销售、客服和售后，从而减少公司承担的履约费用。VC 占比大幅提升后，毛利率仍总体稳定，销售、管理及研发费用率合计同比下降 2.56pct，规模扩张、市场份额提升与经营效率优化形成正循环。

新品贡献显著提升，中大件品类实现突破。H1 全新品收入占比 13.87%，同比+9.52pct；全新品及次新品合计占比 31.74%。床、升降桌和斗柜收入均增长 150%以上，推动家具系列收入同比+23.74%，新品成为公司规模扩张的主要产品驱动力。

欧洲延续增长，新兴市场与多元渠道接力增长。26H1 欧洲收入同比+26.03%；美加收入上半年同比+1.46%，保持稳定，拉美收入同比+99.44%；北美市场二季度收入恢复至+23.52%。非亚马逊平台收入占比达到 30.92%，收入同比+21.83%，线下 B2B 收入同比+21.75%。区域和渠道结构多元化发展。

汇兑及退税影响表观利润，经营性盈利持续改善。26H1 汇兑损失 1.07 亿元，25H1 为 1.0 亿元汇兑收益，对利润形成压制；26Q2 收到关税退还款及利息 1263.94 万美元，相关关税返还主要冲减营业成本，对当期毛利形成一次性增厚。结合 Q2 收入同比增长 28.6%以及销售、管理、研发费用率下降，剔除汇兑损失与关税返还影响后，经营性盈利持续改善。

盈利预测、估值与评级

公司是家具家居跨境电商龙头，欧洲基本盘稳固且 VC 模式切换带动费用率改善，我们预计公司 26-28 年实现归母净利润 4.8/6.5/7.9 亿元，同比+44%/+35%/+22%。当前股价对应 PE 估值为 18/13/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

汇率大幅波动；关税及国际贸易政策变化；海运价格上涨；海外消费需求不及预期；新品及新市场拓展不及预期。

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)：21.48 元

相关报告：

- 1.《致欧科技公司点评：业绩拐点将至，迈向千亿征程》，2026.7.2
- 2.《致欧科技公司点评：亚马逊销售模式调整成效显现，汇兑损失影响短...》，2026.4.30
- 3.《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	10,903	13,232	15,633
营业收入增长率	33.74%	7.10%	25.31%	21.36%	18.14%
归母净利润(百万元)	334	336	483	653	794
归母净利润增长率	-19.21%	0.67%	43.85%	35.28%	21.51%
摊薄每股收益(元)	0.831	0.834	1.200	1.624	1.973
每股经营性现金流净额	5.67	6.15	0.79	1.16	1.63
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.34%	9.94%	13.31%	16.46%	18.12%
P/E	23.01	21.66	17.90	13.23	10.89
P/B	2.38	2.15	2.38	2.18	1.97

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	10,903	13,232	15,633
增长率		33.7%	7.1%	25.3%	21.4%	18.1%
主营业务成本	-3,868	-5,309	-5,701	-7,136	-8,680	-10,263
%销售收入	63.7%	65.3%	65.5%	65.4%	65.6%	65.6%
毛利	2,206	2,815	3,000	3,767	4,553	5,370
%销售收入	36.3%	34.7%	34.5%	34.6%	34.4%	34.4%
营业税金及附加	-6	-10	-13	-16	-20	-23
%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	-2,573	-3,110	-3,642
%销售收入	23.2%	24.7%	25.2%	23.6%	23.5%	23.3%
管理费用	-244	-300	-328	-414	-516	-610
%销售收入	4.0%	3.7%	3.8%	3.8%	3.9%	3.9%
研发费用	-60	-77	-67	-87	-106	-125
%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	676	801	969
%销售收入	8.0%	5.2%	4.6%	6.2%	6.1%	6.2%
财务费用	23	-61	8	-130	-24	-8
%销售收入	-0.4%	0.8%	-0.1%	1.2%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-34	-44	-66	-32	-6	-6
公允价值变动收益	-23	0	-16	20	-5	-3
投资收益	35	74	57	50	30	20
%税前利润	7.1%	18.2%	13.5%	8.3%	3.7%	2.0%
营业利润	492	404	421	604	817	993
营业利润率	8.1%	5.0%	4.8%	5.5%	6.2%	6.3%
营业外收支	-4	0	-3	0	0	0
税前利润	488	404	418	604	817	993
利润率	8.0%	5.0%	4.8%	5.5%	6.2%	6.3%
所得税	-75	-71	-82	-121	-163	-199
所得税率	15.3%	17.5%	19.6%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	413	334	336	483	653	794
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	483	653	794
净利率	6.8%	4.1%	3.9%	4.4%	4.9%	5.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	413	334	336	483	653	794
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	185	235	287	75	51	55
非经营收益	-7	-51	-21	-39	17	27
营运资金变动	908	1,759	1,874	-201	-256	-221
经营活动现金净流	1,499	2,277	2,475	318	466	656
资本开支	-10	-46	-34	-16	-15	-20
投资	-1,605	-259	216	81	-5	-3
其他	-6	61	2	61	30	20
投资活动现金净流	-1,621	-244	184	126	10	-3
股权募资	922	0	11	0	0	0
债权募资	-599	-1,514	-1,943	7	53	-77
其他	-327	-667	-661	-282	-365	-435
筹资活动现金净流	-5	-2,181	-2,592	-275	-312	-512
现金净流量	-118	-155	78	168	164	141

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	726	687	667	775	880	965
应收账款	556	590	1,029	1,135	1,305	1,413
存货	879	1,324	1,277	1,590	1,864	2,149
其他流动资产	996	1,002	2,052	2,052	2,115	2,177
流动资产	3,157	3,603	5,025	5,552	6,164	6,704
%总资产	56.6%	57.4%	73.6%	76.6%	78.3%	79.6%
长期投资	1,540	1,619	633	519	519	519
固定资产	42	59	57	57	59	62
%总资产	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%
无形资产	15	23	23	29	34	38
非流动资产	2,424	2,669	1,799	1,699	1,708	1,719
%总资产	43.4%	42.6%	26.4%	23.4%	21.7%	20.4%
资产总计	5,581	6,272	6,825	7,252	7,873	8,423
短期借款	1,059	1,442	1,477	1,494	1,547	1,470
应付账款	486	649	751	854	1,015	1,171
其他流动负债	263	258	270	365	461	546
流动负债	1,809	2,349	2,498	2,714	3,023	3,186
长期贷款	0	0	38	28	28	28
其他长期负债	651	696	911	881	853	827
负债	2,460	3,045	3,447	3,623	3,904	4,041
普通股股东权益	3,121	3,227	3,377	3,629	3,969	4,382
其中：股本	402	402	402	402	402	402
未分配利润	1,106	1,172	1,325	1,577	1,917	2,330
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	7,252	7,873	8,423

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.028	0.831	0.834	1.200	1.624	1.973
每股净资产	7.773	8.038	8.391	9.016	9.862	10.889
每股经营现金净流	3.734	5.671	6.149	0.789	1.157	1.629
每股股利	0.500	0.400	0.400	0.575	0.778	0.946
回报率						
净资产收益率	13.23%	10.34%	9.94%	13.31%	16.46%	18.12%
总资产收益率	7.40%	5.32%	4.92%	6.66%	8.30%	9.43%
投入资本收益率	9.85%	7.46%	6.58%	10.50%	11.56%	13.19%
增长率						
主营业务收入增长率	11.34%	33.74%	7.10%	25.31%	21.36%	18.14%
EBIT 增长率	60.90%	-13.25%	-5.07%	68.92%	18.51%	20.95%
净利润增长率	65.08%	-19.21%	0.67%	43.85%	35.28%	21.51%
总资产增长率	60.50%	12.37%	8.81%	6.26%	8.57%	6.99%
资产管理能力						
应收账款周转天数	10.0	10.6	21.6	25.0	23.0	20.0
存货周转天数	74.0	75.7	83.3	83.0	80.0	78.0
应付账款周转天数	29.9	28.2	30.1	30.0	29.0	28.0
固定资产周转天数	2.6	2.6	2.4	1.9	1.6	1.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.12%	11.31%	7.92%	6.09%	4.25%	0.16%
EBIT 利息保障倍数	-21.4	6.9	-50.4	5.2	33.4	121.2
资产负债率	44.08%	48.55%	50.51%	49.96%	49.59%	47.97%

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	1	4	7	11	23
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.13	1.08	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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