

致欧科技 (301376)

2026年半年报点评:2026Q2收入同比+29%, VC 模式转型驱动费用率下行 买入 (维持)

2026 年 08 月 30 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	8,124	8,701	10,503	11,738	13,109
同比 (%)	33.74	7.10	20.71	11.76	11.68
归母净利润 (百万元)	333.57	335.81	474.10	602.34	704.66
同比 (%)	(19.21)	0.67	41.18	27.05	16.99
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.83	0.83	1.18	1.50	1.75
P/E (现价&最新摊薄)	25.33	25.16	17.82	14.03	11.99

投资要点

- **业绩简评:** 2026H1 公司实现收入 48.26 亿元, 同比+19.32%; 归母净利润 2.46 亿元, 同比+29.16%; 扣非净利润 1.95 亿元, 同比-12.55%, 两者背离主因外汇合约公允价值变动收益 0.50 亿元计入非经常性损益。公司同日披露可转债预案。
- **关税退税与汇兑损益扰动利润口径, 归母高增含一次性成分。** 2026Q2 归母净利润 1.71 亿元, 同比+114.69%, 扣非净利润 1.38 亿元、同比+33.09%, 两者增速差源于两项: ①美国关税退税形成一次性收益, 据公司半年报, 截至 2026 年 6 月 30 日已收到退税款项及利息合计 1,263.94 万美元; ②2026Q2 财务费用 0.61 亿元 (2025Q2 为-0.48 亿元), 同期外汇合约公允价值变动收益 0.33 亿元 (2025Q2 为-0.32 亿元) 形成部分对冲, 据公司半年报, 2026H1 汇率波动导致较大汇兑损失。对冲收益全额计入非经常性损益、汇兑损失留在经常性科目, 扣非口径因而含汇兑损失而不含对冲收益。
- **毛利率升幅主由退税贡献, 费用率全面下行。** 2026Q2 毛利率 36.17%, 同比+1.74pct, 据公司半年报, 2026H1 剔除关税退税影响后毛利率总体稳定; 2026Q2 销售费用率 22.72%, 同比-3.10pct, 管理费用率 3.87%, 同比-0.35pct, 研发费用率 0.71%, 同比-0.08pct, 归母净利率 6.80%, 同比+2.73pct。我们认为费用率改善主要来自亚马逊 VC 模式占比提升, 该模式费用率更低。
- **亚马逊 VC 放量重塑收入结构, 欧洲提速、拉美接力。** 2026H1 亚马逊 VC 渠道收入 18.66 亿元, 同比+406.31%, 占主营业务收入 38.91%、同比+29.71pct; VC 模式下收入按供货价确认, GMV 同比增速或快于报表收入。2026H1 欧洲地区主营业务收入 32.39 亿元, 同比+26.03%; 美加地区 12.99 亿元, 同比+1.46%, 据公司半年报, 北美二季度收入重回 23.52%同比增长; 拉美地区 1.78 亿元, 同比+99.44%。2026H1 全新品占营业收入比重 13.87%, 去年同期为 4.35%。
- **同步披露可转债预案, 募资主投欧洲仓储枢纽。** 据公司可转债预案, 拟募集资金总额不超过 5.14 亿元, 债券期限 6 年、按面值发行。募集资金拟投向欧洲仓储枢纽及配套物流网络升级项目 3.01 亿元、数字化基础设施建设与智能运营项目 1.13 亿元、补充流动资金 1.00 亿元。本次发行尚待股东会审议、深交所发行上市审核并报经中国证监会注册。
- **盈利预测与投资评级:** 致欧科技为跨境家居品牌龙头, VC 模式转型带动费用率下行和增速加速, 北美增长加速, 拉美有望打造下一个曲线。我们将公司 2026-2028 年归母净利润预期由 4.62/5.33/5.86 亿元上调至 4.74/6.02/7.05 亿元, 同比+41%/+27%/+17%。对应 PE 为 18/14/12 倍 (截至 2026 年 8 月 28 日收盘), 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 运费及汇率波动, 关税及地缘政治, 供应链及库存风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.99
一年最低/最高价	14.80/22.57
市净率(倍)	2.40
流通 A 股市值(百万元)	4,064.56
总市值(百万元)	8,447.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.76
资产负债率(%,LF)	52.34
总股本(百万股)	402.47
流通 A 股(百万股)	193.64

相关研究

《致欧科技(301376):2025 年报&2026 一季报点评: 2026Q1 收入同比+11%, 汇兑拖累短期利润, 拟发股权激励》

2026-04-29

《致欧科技(301376): 2025 三季报点评: 汇兑影响短期业绩, 供应链优化后有望重拾利润增速》

2025-11-02

致欧科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,025	5,420	6,282	7,230	营业总收入	8,701	10,503	11,738	13,109
货币资金及交易性金融资产	1,242	1,510	2,109	2,768	营业成本(含金融类)	5,701	6,849	7,643	8,531
经营性应收款项	806	958	1,056	1,163	税金及附加	13	16	18	20
存货	1,277	1,492	1,618	1,755	销售费用	2,192	2,416	2,700	2,963
合同资产	0	0	0	0	管理费用	328	389	434	485
其他流动资产	1,700	1,459	1,499	1,543	研发费用	67	74	82	92
非流动资产	1,799	1,884	1,924	1,949	财务费用	(8)	257	134	151
长期股权投资	72	72	72	72	加:其他收益	6	7	8	9
固定资产及使用权资产	942	997	1,036	1,059	投资净收益	57	68	65	66
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(16)	50	0	0
无形资产	15	17	19	21	减值损失	(66)	(57)	(68)	(82)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	32	21	23	22
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	421	594	754	883
其他非流动资产	763	791	791	791	营业外净收支	(3)	(4)	(5)	(6)
资产总计	6,825	7,303	8,206	9,179	利润总额	418	590	749	877
流动负债	2,498	2,369	2,507	2,661	减:所得税	82	116	147	172
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,477	1,150	1,150	1,150	净利润	336	474	602	705
经营性应付款项	537	645	720	803	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	25	30	34	38	归属母公司净利润	336	474	602	705
其他流动负债	459	545	604	670	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	1.18	1.50	1.75
非流动负债	949	1,401	1,851	2,302	EBIT	342	847	884	1,027
长期借款	38	38	38	38	EBITDA	563	874	927	1,087
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.48	34.79	34.88	34.92
租赁负债	911	1,362	1,812	2,263	归母净利率(%)	3.86	4.51	5.13	5.38
其他非流动负债	0	1	1	1	收入增长率(%)	7.10	20.71	11.76	11.68
负债合计	3,447	3,770	4,358	4,963	归母净利润增长率(%)	0.67	41.18	27.05	16.99
归属母公司股东权益	3,377	3,533	3,848	4,216					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,377	3,533	3,848	4,216					
负债和股东权益	6,825	7,303	8,206	9,179					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,470	243	567	701	每股净资产(元)	8.39	8.78	9.56	10.48
投资活动现金流	184	303	(1)	(2)	最新发行在外股份 (百万股)	402	402	402	402
筹资活动现金流	(2,592)	(264)	32	(39)	ROIC(%)	4.93	11.45	10.98	11.38
现金净增加额	73	240	598	659	ROE-摊薄(%)	9.94	13.42	15.65	16.71
折旧和摊销	221	27	43	59	资产负债率(%)	50.51	51.62	53.11	54.07
资本开支	(34)	(67)	(66)	(68)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.16	17.82	14.03	11.99
营运资本变动	1,869	(283)	(194)	(216)	P/B (现价)	2.50	2.39	2.20	2.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>