

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

上次评级

姜文镏 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 新消费行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

致欧科技: 发布股票激励计划, 调动核心员工积极性

致欧科技: 发布股票激励计划, 充分调动员工积极性

致欧科技: 供应链全球布局, 深化仓配服, 强化产品&品牌力

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: 全球供应链布局深化, 后续增长有望提速

2025 年 10 月 28 日

事件: 致欧科技发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度公司实现收入 60.82 亿元 (同比+6.2%), 归母净利润 2.72 亿元 (同比-2.1%), 扣非归母净利润 2.87 亿元 (同比+11.0%); 25Q3 实现收入 20.37 亿元 (同比+1.5%), 归母净利润 0.81 亿元 (同比-23.3%), 扣非归母净利润 0.63 亿元 (同比-36.0%)。此外, 公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 2 元 (含税)。

海外供应链切换等因素影响短期收入增速, 积极布局新兴平台。25Q3 公司营收增速边际有所放缓, 我们认为主要拖累来自北美地区, 一方面公司推进东南亚供应链布局, 短期供给端在国内与海外进行切换或导致一定空档期, 产生负面影响, 但公司预计自 25Q3 开始东南亚将成为对美国主发货基地, 相关影响有望消解; 另一方面, 公司对北美市场部分 SKU 采取提价措施以应对关税波动, 短期可能影响终端销量, 但预计供应链转移完成后有望进行降价冲销。展望未来, 我们认为公司分地区增长规划清晰, (1) 欧洲市场: 作为公司业务基石, 通过仓储布局优化、产品升级及新品覆盖巩固竞争优势, 持续提升市场份额; (2) 美国市场: 重点聚焦头部品类, 强化广告投放效率, 结合仓网密度提升实现订单响应速度; (3) 新兴市场: 持续开拓布局, 例如加大在澳大利亚、土耳其等新兴市场的战略投入, 开拓新的增长空间。综上, 我们持续看好公司全球化业务的可持续扩张。

产业链全环节发力, 深化综合运营能力优势, 降本增效。(1) 产品研发环节: 公司已构建“市场洞察-标准化设计研发-快速迭代”的创新闭环, 推行产品部件底盘共用, 确保系列一致性、零件共用性, 提高协作效率, 推行标准化开发流程, 在生产物料规格、图纸、工艺技术等环节实现标准化和归一化, 缩短新品的上市周期, 实现快速迭代。(2) 物流配送环节: 公司与船运公司及头部货代已完成 2025 年度欧线、美线长约谈判, 成功锁定全年海运价格, 提前规避传统旺季及突发事件引起的价格大幅波动风险; 尾程方面, 公司在欧洲尾程配送环节已形成显著价格优势, 美线业务同步加速追赶, 2025H1 欧洲尾程占营收比例同比下降 0.7pct, 北美尾程占营收比例同比下降 1.93pct。(3) 终端销售环节: 公司除传统 SC 销售渠道外, 还加大 VC 渠道投入, 采用 VOC 创新销售模式即商品仍通过 AmazonVC 模式销售, 享受平台自然流量及更低的平台费率, 低成本有利于提升产品市场渗透率, 海运及尾程配送则由公司承担, 凭借在海运及尾程规模优势, 实现平台流量红利与成本优势的双重叠加, 2025H1 以 AmazonVC 为主的线上 B2B 渠道收入为 4.59 亿元, 同比增长 59.5%。

盈利能力逐步筑底, 静待外部环境稳定后回升。25Q1-Q3 公司实现毛利率为 35.0% (同比-0.1pct), 期间费用方面, 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 25.0%/4.2%/0.8%/-0.9%, 分别同比+0.4pct/+0.6pct/-0.1pct/-1.5pct。25Q3 公司毛利率为 35.2% (同比-0.3pct), 期间费用方面, 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 25.0%/4.1%/0.8%/0.9%, 分别同比

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

+0.3pct/+0.4pct/-0.1pct/+0.9pct，我们认为公司管理费用率提升主要系人员数增加、人才引进、薪酬调整等因素所致，前三季度财务费用率波动主要系报告期内汇率波动导致的汇兑损益波动所致，从近几个季度看，公司净利率正在逐步筑底，静候外部环境稳定后有望配合经营改善迎来回升。营运能力方面，公司 25Q1-Q3 存货周转天数约 88.5 天，同比增加约 7 天。现金流方面，公司 2025Q1-Q3 实现经营活动所得现金净额 20.82 亿元。

盈利预测：我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.7/5.5/6.9 亿元，PE 分别为 21.7X/14.5X/11.6X。

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6,074	8,124	9,059	11,891	14,468
增长率 YoY %	11.3%	33.7%	11.5%	31.3%	21.7%
归属母公司净利润 (百万元)	413	334	367	550	687
增长率 YoY%	65.1%	-19.2%	10.1%	49.7%	25.1%
毛利率%	36.3%	34.7%	34.5%	34.6%	34.6%
净资产收益率ROE%	13.2%	10.3%	11.6%	15.7%	17.4%
EPS(摊薄)(元)	1.03	0.83	0.91	1.37	1.71
市盈率 P/E(倍)	19.27	23.85	21.67	14.48	11.58
市净率 P/B(倍)	2.55	2.47	2.52	2.27	2.02

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,157	3,603	4,779	5,583	6,483
货币资金	726	687	688	850	1,170
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	190	283	317	416	506
预付账款	19	40	47	62	76
存货	879	1,324	1,428	1,841	2,218
其他	1,342	1,270	2,299	2,413	2,514
非流动资产	2,424	2,669	1,503	1,400	1,265
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	42	58	56	53	49
无形资产	10	12	13	13	13
其他	2,372	2,598	1,434	1,334	1,203
资产总计	5,581	6,272	6,282	6,983	7,748
流动负债	1,809	2,349	2,472	2,851	3,207
短期借款	912	1,284	1,384	1,484	1,584
应付票据	0	67	0	0	0
应付账款	391	429	478	626	762
其他	506	568	610	741	861
非流动负债	651	696	656	626	596
长期借款	0	0	0	0	0
其他	651	696	656	626	596
负债合计	2,460	3,045	3,128	3,477	3,803
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,121	3,227	3,154	3,506	3,945
负债和股东权益	5,581	6,272	6,282	6,983	7,748
重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,074	8,124	9,059	11,891	14,468
同比(%)	11.3%	33.7%	11.5%	31.3%	21.7%
归属母公司净利润	413	334	367	550	687
同比(%)	65.1%	-19.2%	10.1%	49.7%	25.1%
毛利率(%)	36.3%	34.7%	34.5%	34.6%	34.6%
ROE%	13.2%	10.3%	11.6%	15.7%	17.4%
EPS(摊薄)(元)	1.03	0.83	0.91	1.37	1.71
P/E	19.27	23.85	21.67	14.48	11.58
P/B	2.55	2.47	2.52	2.27	2.02
EV/EBITDA	17.41	15.87	13.04	9.51	7.64

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,074	8,124	9,059	11,891	14,468
营业成本	3,868	5,309	5,937	7,772	9,456
营业税金及附加	6	10	9	12	14
销售费用	1,410	2,007	2,258	2,913	3,516
管理费用	244	300	326	416	506
研发费用	60	77	77	95	116
财务费用	-23	61	30	32	37
减值损失合计	-19	-41	-40	-40	-40
投资净收益	35	74	70	70	70
其他	-33	11	6	6	6
营业利润	492	404	459	687	859
营业外收支	-4	0	0	0	0
利润总额	488	404	459	687	859
所得税	75	71	92	137	172
净利润	413	334	367	550	687
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	413	334	367	550	687
EBITDA	608	574	726	987	1,195
EPS(当年)(元)	1.08	0.83	0.91	1.37	1.71

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,499	2,294	433	447	656
净利润	413	334	367	550	687
折旧摊销	151	191	238	268	299
财务费用	27	41	60	62	64
投资损失	-35	-74	-70	-70	-70
营运资金变动	908	1,776	-196	-403	-365
其它	34	26	33	40	40
投资活动现金流	-1,621	-244	0	-95	-94
资本支出	-10	-46	-162	-162	-162
长期投资	-1,605	-259	800	0	0
其他	-6	61	-638	67	68
筹资活动现金流	-5	-2,181	-151	-191	-242
吸收投资	922	0	1	0	0
借款	571	372	100	100	100
支付利息或股息	-13	-257	-193	-261	-312
现金流净增加额	-118	-138	294	162	320

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。

骆峥，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。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖电商、美妆等赛道。

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。