



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

全球化供应链布局，家居跨境领先品牌

—致欧科技(301376)公司首次覆盖报告

2025 年 11 月 06 日

姜文镨

S1500524120004

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥

S1500525020001

luozheng1@cindasc.com

证券研究报告

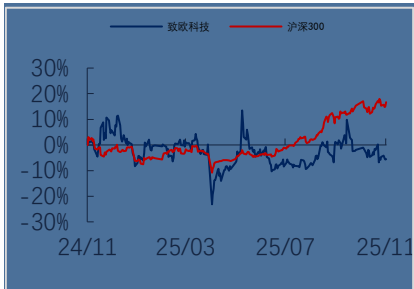
公司研究

公司首次覆盖报告

致欧科技(301376)

投资评级 买入

上次评级



资料来源：聚源，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	18.65
52周内股价波动区间(元)	22.40-15.17
最近一月涨跌幅(%)	-3.67
总股本(亿股)	4.02
流通A股比例(%)	75.06
总市值(亿元)	45.26

资料来源：聚源，信达证券研发中心

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

全球化供应链布局，家居跨境领先品牌

2025年11月06日

报告内容摘要：

致欧科技是全球家居品类领先品牌，深耕跨境电商赛道。公司为全球知名互联网家居品牌商，旗下拥有家居品牌 SONGMICS、风格家具品牌 VASAGLE 及宠物家居品牌 Feandrea 三大产品品牌，2024 年公司完成 SONGMICS HOME 主品牌对三大子品牌的全面整合，通过亚马逊、OTTO、独立站等海外电商平台进入欧洲、北美等 70 余个国家和地区，累计服务超 2000 万全球家庭用户。2025H1 尽管面临中美关税政策变化，公司立足品牌力优势、加快供应链全球化布局，实现收入/利润同比分别+8.7%/+11.0%，韧性突出。家居作为中大件，面临产品销售周转慢、运输周期长、运输成本高等难题，公司通过全链条布局，前端精准洞察消费需求，高效品牌营销、多元平台布局，一站式关联消费打开成长空间；中后端数字化全链赋能，持续加码采购&仓储全球化布局，成本优势显著；整体营运周转效率可媲美行业标杆安克创新，难能可贵。

行业：国货出海方兴未艾，中国企业品牌化战略有望更好把握出海机遇。

2014-2023 年全球电商销售额从 1.1 万亿美元增长至 5.8 万亿美元（CAGR 达 17.7%），电商渗透率从 5.5% 增长至 19.4%；2024-2027 年预计市场规模将从 6.3 万亿美元增长至 8.0 万亿美元（CAGR 为 7.9%），渗透率从 20.1% 提升至 22.6%。我们认为，亚马逊在未来基于仓储物流体系、用户口碑沉淀等核心竞争力，有望作为适配性最广的出海主阵地持续增长，在成本费用、运营能力、消费趋势等因素变化驱动下，市场份额将加速向头部卖家集中；Temu 从全托管转向半托管，未来有望向成熟出海增量渠道进化；TikTok 内容电商依托兴趣社群模式，享受流量红利，但销售节奏波动大，更考验是卖家运营能力。从商业模式看，品牌化战略以产品力为支点，打造飞轮效应第一驱动，或是出海路径。

数字化全链路赋能，产、销、供共筑核心壁垒。
1) 供应端：公司持续升级数字化系统，产品转化率、订单处理速度、库存效率等核心指标显著改善，加速布局海外供应链以应对关税等外部环境波动。此外，公司持续加码海外仓储布局，成本优势有望进一步凸显（自营海外仓发货成本低于平台仓）。
2) 产品端：公司开发多个以产品为核心的多维度数据管理系统，快速洞察终端产品需求，且持续加强研发能力；深化全面预算管理，将成本控制下放至各 BU，设定超额增长提成制绩效方案，激励各品类下的员工实现目标。
3) 销售端：构建“站内精准投放+站外内容种草+独立站私域运营”全域营销链路，通过数据驱动优化广告效率；依托品牌认知与用户画像沉淀，实现高站内广告投资回报率（ROAS），并整合社交媒体红人内容传播，形成“用户触达-转化-留存”运营闭环。该体系不仅支撑销售目标的稳定达成，更通过用户行为数据沉淀反哺产品开发与品牌建设，构建可持续的营销增长模型。

盈利预测与投资评级：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 20.5X/13.6X/10.9X，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险因素：海外宏观经济不及预期、国际贸易摩擦的风险、成本异常波动风险、行业竞争加剧风险。

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	689
增长率 YoY%	65.1%	-19.2%	10.1%	50.0%	25.2%
毛利率%	36.3%	34.7%	34.5%	34.6%	34.6%
净资产收益率ROE%	13.2%	10.3%	11.5%	15.2%	16.5%
EPS(摊薄)(元)	1.03	0.83	0.91	1.37	1.71
市盈率 P/E(倍)	18.18	22.50	20.45	13.64	10.89
市净率 P/B(倍)	2.41	2.33	2.35	2.07	1.80

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 11 月 6 日收盘价

目 录

投资聚焦	6
1. 致欧科技：跨境电商家居品牌卖家，深化内功扬帆启航	6
1.1 公司概况：品牌化战略扬帆出海，深耕家居品类优势突出	6
1.2 财务分析：盈利能力稳健，现金流表现向好	9
1.3 公司治理：股权结构集中，员工激励充分	10
2. 行业洞察：跨境电商空间广阔，品牌化战略大有可为	11
2.1 市场概览：全球电商渗透率稳步提升，美国为海外最大市场	11
2.2 平台趋势：亚马逊是主阵地，新兴平台差异化创增量	14
2.2.1 亚马逊：中国卖家出海主阵地，头部集中趋势有望加速	14
2.2.2 Temu：从全托管到半托管，向成熟出海增量渠道进化	16
2.2.3 Temu：TikTok Shop：兴趣至上，依托流量红利做内容电商	18
2.3 卖家趋势：品牌化战略具备飞轮效应，头部卖家大有可为	21
2.3.1 高性价比国货出海是主旋律，结构性消费升级正在发生	21
2.3.2 以产品力为支点，打造精品卖家飞轮效应第一驱动	23
2.3.3 多种运营模式齐头并进，产业趋势逐步深化	25
2.4 家具家居品类趋势：重要细分赛道，头部卖家竞争优势显著	26
3. 公司看点：数字化全链路赋能，产销供共筑核心壁垒	28
3.1 供应端：全球供应链&仓储布局，成本优势凸显	28
3.2 产品端：大数据分析&BU架构加速产品迭代，研发创新促长期发展	31
3.3 销售端：精准洞察需求，高效品牌营销、一站式关联消费	33
4. 盈利预测与投资评级	35
4.1 盈利预测	35
4.2 投资评级	35
5. 风险提示	36

图 目 录

图 1：致欧科技财务数据一览	6
图 2：致欧科技发展历程	7
图 3：致欧科技品牌矩阵	7
图 4：致欧科技营收按业务划分	8
图 5：致欧科技分业务毛利率	8
图 6：致欧科技营收按模式划分	8
图 7：致欧科技营收按地区划分	8
图 8：致欧科技与同行业公司毛利率对比	9
图 9：致欧科技与同行业公司期间费用率对比	9
图 10：致欧科技现金流相关数据	9
图 11：致欧科技与同行业公司存货周转率对比	9
图 12：致欧科技股权结构	10
图 13：致欧科技部分董事及高管信息（未完全列示）	10
图 14：致欧科技 2025 年限制性股票激励计划业绩目标	10
图 15：全球零售市场&电商市场规模、增速、渗透率（万亿美元，%）	11
图 16：中国跨境电商进出口额、增速（万亿元、%）	11
图 17：2025 年全球主要成熟电商市场预测（十亿美元、%）	12
图 18：美国网络零售渗透率	12
图 19：美国对从中国进口的商品加征关税	12
图 20：中国制造业持续强化竞争力	12
图 21：欧洲 B2C 电商市场规模、增速（十亿欧元、%）	13
图 22：欧洲市场电商消费者比例（%）	13
图 23：2025 年全球主要新兴电商市场预测（十亿美元、%）	13
图 24：亚马逊平台销售规模（亿美元）	14
图 25：亚马逊热门卖家中的中国卖家比例	14
图 26：亚马逊为跨境电商卖家提供供应链整体解决方案	14
图 27：亚马逊新旧搜索新算法对比	15
图 28：亚马逊退货处理费收取标准	15
图 29：亚马逊迭代卖家服务	15
图 30：2024 年全球购物（零售）应用下载排行	16
图 31：亚马逊平台与 Temu 物流配送速度对比	16
图 32：Temu 商品曾因安全问题被海外监管机构召回	16
图 33：Temu 全托管模式图	17

图 34: Temu 全托管 VS 半托管模式 UE 模型（成熟头部卖家）	17
图 35: Temu 卖家注册界面	18
图 36: Temu 与第三方物流服务商的合作仍有优化空间	18
图 37: TikTok 注册用户数（单位：亿人、%）	18
图 38: Tiktok 主要国家用户数量（单位：亿人）	18
图 39: TikTok Shop 社群电商模式	19
图 40: 使用 TikTok 的电商用户与全球电商用户年龄分布	19
图 41: TikTok Shop 为卖家提供多重卖货场景	20
图 42: 卖家可根据自身资质选择入驻模式	20
图 43: TikTok 对卖家品牌运营能力提出较高要求	20
图 44: TikTok 消费者更容易产生品牌忠诚度	20
图 45: 亚马逊总结 2025 全球十大消费趋势	21
图 46: 海外消费者对智能家居的消费动因	22
图 47: 不同地区海外消费者对智能家居产品偏好	22
图 48: 消费者使用办公家具的场景比例	22
图 49: 不同地区消费者户外做饭频率	22
图 50: 跨境电商精品卖家飞轮效应	23
图 51: 商品登上 Best Sellers 榜单后便可反哺品牌店铺实现引流	23
图 52: 广告投流是打基础后的关键环节	24
图 53: 部分跨境电商公司海外仓情况梳理	24
图 54: 精品模式与泛品模式价值链拆解对比	25
图 55: 跨境电商产业图谱	25
图 56: 跨境电商行业 B2B/B2C 占比	25
图 57: 第三方与独立站模式对比	25
图 58: 全球 B2C 电商市场分品类 GMV 数据（单位：亿美元）	26
图 59: 全球不同地区 B2C 电商市场家具家居类 GMV 数据（单位：亿美元）	26
图 60: 中国卖家家具家居类 B2C 海外电商市场 GMV 数据（单位：亿人民币、%）	27
图 61: 中国卖家家具家居类 B2C 海外电商市场第三方平台 GMV 数据（单位：亿人民币）	27
图 62: 2024 年亚马逊各品类的品牌和卖家占比及其同比增速	27
图 63: 致欧科技全流程数字化管理示意图	28
图 64: 致欧科技存货及存货周转天数（单位：百万元、天）	28
图 65: 致欧科技存货组成（亿元）	28
图 66: 特朗普集团在越南投建高尔夫球场及旅游综合体项目	29
图 67: 越南参与的 FTA（截至 24 年 10 月）	29
图 68: 越南对美出口主要商品情况	29
图 69: 致欧科技广泛接触全球合作伙伴	29
图 70: 致欧科技主营成本拆分	30
图 71: 致欧科技海外仓储物流网络布局	30
图 72: VASAGLE 研发思路案例	31
图 73: 不同公司研发费用率对比	31
图 74: 致欧科技研发费用及增速（单位：百万元、%）	31
图 75: 部分产品创新后效果	32
图 76: 致欧科技组织能力得到亚马逊认可	32
图 77: CRM 系统部分分析示意图	33
图 78: 同行公司广告费用占总收入比例	34
图 79: 公司不同产品在亚马逊 Best Seller 榜单中情况	34
图 80: 致欧科技分地区预测（百万元）	35
图 81: 可比公司估值对比	36

投资聚焦

差异化观点：我们本篇深度报告从产业视角出发，从跨境电商行业概况、平台趋势、卖家趋势逐步深入，描摹行业未来优胜者的理想画像作为参考。此外我们针对公司供应端、产品端、销售端分别展开分析，通过拆解成本结构、以基于财务指标对比运营效率方向为抓手，分析公司核心竞争力所在。我们认为，公司在家具家居类目具备突出综合优势，全球化供应链&仓储布局有望应对短期关税等外部环境波动影响，深化竞争壁垒。

投资逻辑：公司是跨境电商家居品牌卖家，立足品牌、聚焦产品，从前端精准洞察消费需求，推动高效品牌营销、一站式关联消费打开成长空间；中后端数字化全链赋能，持续加码采购&仓储全球化布局，成本优势显著。未来基于优化后的组织架构推动品类有序合理扩张，在欧洲及美国市场有望实现持续成长。

1. 致欧科技：跨境电商家居品牌卖家，深化内功扬帆启航

1.1 公司概况：品牌化战略扬帆出海，深耕家居品类优势突出

深耕跨境电商，品牌成功出海。公司为全球知名互联网家居品牌商，旗下拥有家居品牌 SONGMICS、风格家具品牌 VASAGLE 及宠物家居品牌 Feandrea 三大产品品牌，2024 年公司完成 SONGMICS HOME 主品牌对三大子品牌的全面整合，通过亚马逊、OTTO、独立站等海外电商平台进入欧洲、北美等 70 余个国家和地区，累计服务超 2000 万全球家庭用户。2018-2024 年公司收入/利润 CAGR 分别为 31.2%/42.0%，抓住跨境出海机遇快速成长；2025H1 尽管面临中美关税政策变化，公司立足品牌力优势、加快供应链全球化布局，实现收入/利润同比分别+8.7%/+11.0%，韧性突出。

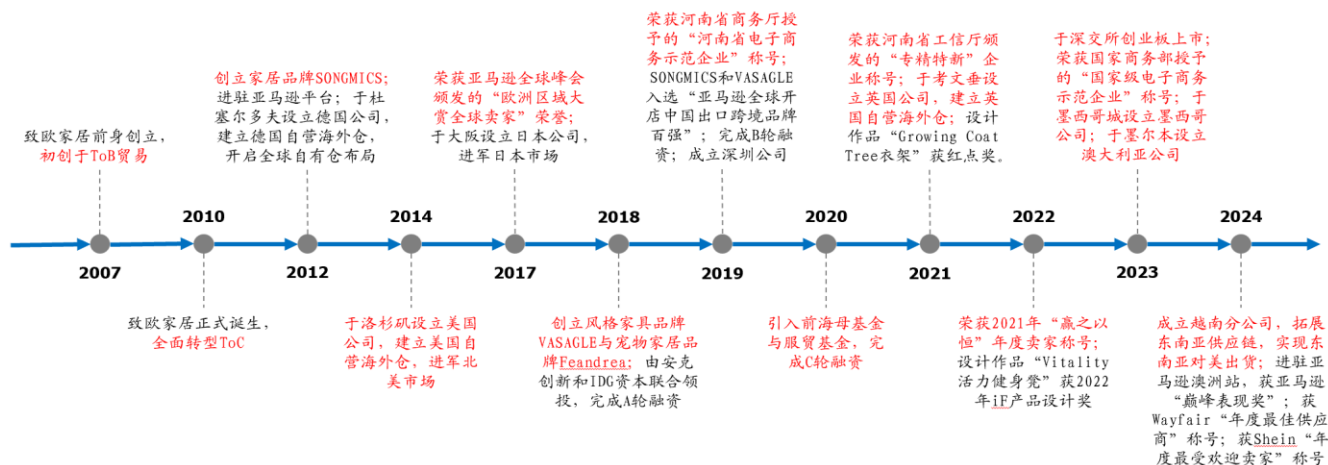
图 1：致欧科技财务数据一览

单位：百万元	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025Q1-Q3
营业总收入	1594.68	2325.57	3970.99	5967.38	5455.39	6074.19	8123.84	6081.61
YOY		45.83%	70.75%	50.27%	-8.58%	11.34%	33.74%	6.18%
归母净利润	40.64	107.99	380.25	239.82	250.11	412.88	333.57	271.74
YOY		165.74%	252.10%	-36.93%	4.29%	65.08%	-19.21%	-2.09%
扣非归母净利润	79.24	163.90	458.69	207.49	251.34	431.75	308.57	286.75
YOY		106.84%	179.86%	-54.77%	21.14%	71.78%	-28.53%	11.00%
毛利率	56.47%	55.80%	37.92%	32.64%	31.65%	36.32%	34.65%	35.01%
期间费用率	52.15%	47.81%	25.19%	26.54%	24.96%	26.86%	29.14%	28.35%
销售费用率	46.11%	42.98%	20.72%	22.00%	22.02%	23.21%	24.70%	25.03%
管理+研发费用率	5.97%	5.04%	4.61%	3.38%	4.01%	5.01%	4.64%	5.06%
财务费用率	0.34%	0.23%	0.18%	1.57%	-0.25%	-0.37%	0.76%	-0.93%
归母净利率	2.55%	4.64%	9.58%	4.02%	4.58%	6.80%	4.11%	4.47%
存货	174.75	252.90	858.65	1051.71	689.00	879.47	1323.58	1267.44
较上年同期增减	174.75	78.15	605.75	193.06	-362.71	190.47	444.11	-98.04
存货周转天数	90.63	74.88	81.16	85.54	84.03	72.99	74.70	88.50
较上年同期增减		-15.76	6.28	4.39	-1.51	-11.04	1.71	6.97
应收账款	29.07	64.57	114.05	125.22	143.18	190.46	282.71	347.71
较上年同期增减		35.51	49.48	11.17	17.96	47.28	92.25	151.90
应收账款周转天数	6.56	7.25	8.10	7.22	8.86	9.89	10.48	13.99
较上年同期增减		0.69	0.85	-0.88	1.64	1.03	0.60	4.89
应付账款及应付票据	63.43	83.57	180.71	345.17	241.55	391.41	496.54	495.57
较上年同期增减		20.14	97.14	164.46	-103.62	149.87	105.13	92.56
应付账款周转天数	32.90	25.74	19.30	23.55	28.32	29.45	27.83	29.06
较上年同期增减		-7.16	-6.44	4.25	4.77	1.13	-1.63	0.21
合同负债	25.23	30.16	53.89	54.49	44.43	53.79	41.16	20.24
较上年同期增减		4.92	23.74	0.60	-10.06	9.36	-12.63	-33.05
经营性现金流净额	-32.82	89.00	-207.39	264.92	988.06	1499.08	2293.94	2082.04
较上年同期增减		121.82	-296.39	472.31	723.14	511.02	794.86	586.34
筹资性现金流净额	35.04	22.32	427.65	187.34	-568.21	-4.66	-2180.84	-2103.78
较上年同期增减		-12.71	405.33	-240.31	-755.55	563.54	-2176.18	-663.39
资本开支	2.39	12.50	15.27	34.75	13.13	11.04	45.94	19.35
较上年同期增减		10.11	2.77	19.48	-21.63	-2.08	34.90	-14.98
ROE	18.58%	25.32%	29.13%	15.57%	13.84%	13.23%	10.34%	7.97%
YOY (±)		6.74%	3.81%	-13.55%	-1.73%	-0.61%	-2.89%	-0.69%
资产负债率	47.96%	34.76%	27.27%	55.05%	48.03%	44.08%	48.55%	47.04%
YOY (±)		-13.19%	-7.49%	27.77%	-7.01%	-3.95%	4.46%	-1.62%

资料来源：iFind、信达证券研发中心

从 ToB 外贸业务转型 ToC 品牌业务，持续强化全链路布局。公司 2007 年通过 ToB 外贸业务起家，自 2010 年转型 ToC 品牌业务，历经多年发展，聚焦产品，坚持完善多元化销售渠道与地区，并前瞻性布局海外仓储物流，逐步成为全球线上家居领先企业。品牌方面，公司 2012 年创立主要家居品牌 SONGMICS，2018 年创立风格家具品牌 VASAGLE 以及宠物家居品牌 Feandrea，2019 年 SONGMICS 及 VASAGLE 成功入选亚马逊全球开店中国出口跨境品牌百强。渠道方面，公司 2012 年入驻亚马逊德国站，2014 年/2017 年分别在洛杉矶/大阪成立分公司进军北美/日本市场，持续扩张欧洲销售版图，先后在英国、法国、意大利、西班牙等地区开设站点。同时，公司在各地区前瞻性布局自营海外仓。

图 2：致欧科技发展历程



资料来源：公司官网、信达证券研发中心

围绕品牌矩阵推出多品类满足多场景、多样化需求。公司以 SONGMICS HOME 作为致欧家居主品牌，旗下拥有家居品牌 SONGMICS、风格家具品牌 VASAGLE 以及宠物家居品牌 Feandrea。（1）SONGMICS：家居产品品牌，主要品类包括家居收纳、家居装饰、户外花园用品、休闲运动用品等，致力于为全球家庭提供品类丰富、实用百搭的高品质家居用品；（2）VASAGLE：风格家具产品品牌，致力于为全球消费者提供融合现代家具复合型功能需求和时尚潮流审美的家具产品；（3）Feandrea：宠物家居产品品牌，主要品类包括宠物休憩、宠物出行、宠物玩乐及宠物清洁等，致力于为全球爱宠家庭提供功能多样、风格多元、品类多样的宠物家居用品。

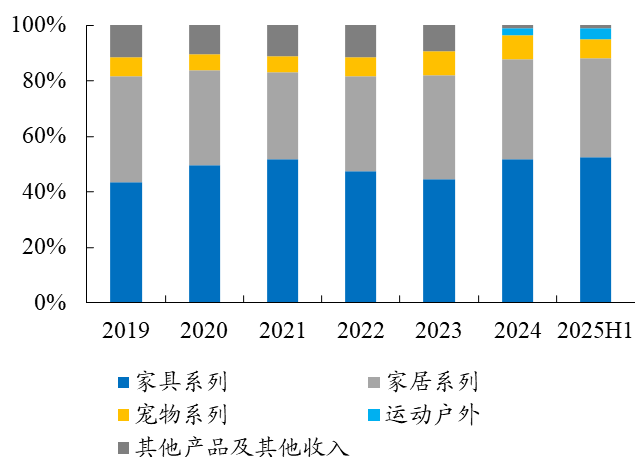
图 3：致欧科技品牌矩阵



资料来源：公司官网、信达证券研发中心

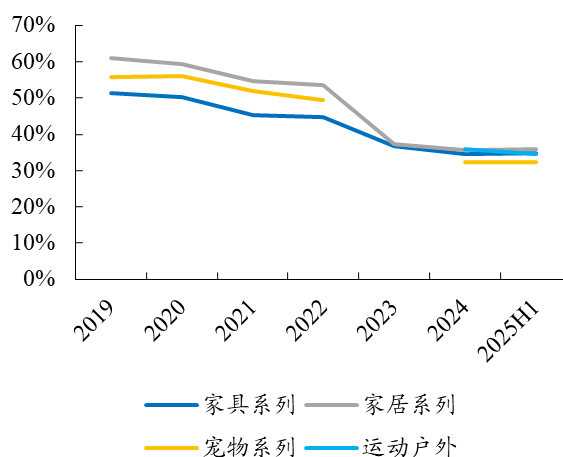
品类横向扩张，设计纵向延伸，目标成为全球互联网家居领先品牌。公司以“全球互联网家居领先品牌”为长期发展战略定位，产品路线图以“家”的全场景全品类规划为边界，为家庭提供具有设计感且物超所值的超便捷家居解决方案。产品不断向系列化、风格化、全生活场景的方向拓展。通过品类横向扩张，公司产品矩阵已形成家具、家居、宠物、运动户外四大系列，其中前三者 2019-2024 年收入 CAGR 分别为 33.0%/27.1%/33.3%，2025H1 占总收入比例分别为 52.5%/35.6%/7.1%，消费场景涵盖客厅、卧室、厨房、门厅、庭院、户外、宠物陪伴。设计方面，公司通过颜色、造型、结构、表面处理强化核心主题，风格纵向延伸，融合产品&品牌矩阵，促进消费者关联购买，搭建线上一站式家居消费平台。

图 4：致欧科技营收按业务划分



资料来源：iFind、信达证券研发中心

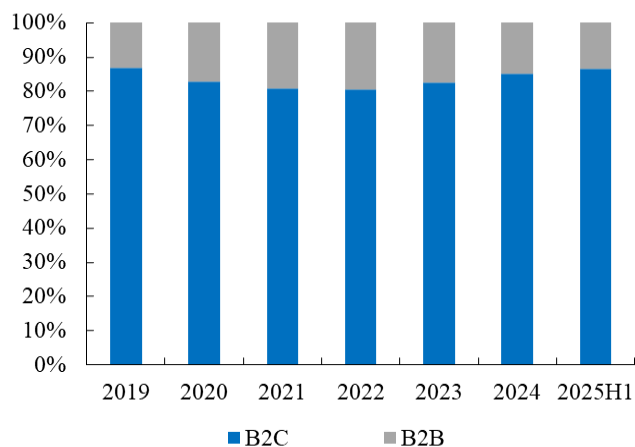
图 5：致欧科技分业务毛利率



资料来源：iFind、信达证券研发中心

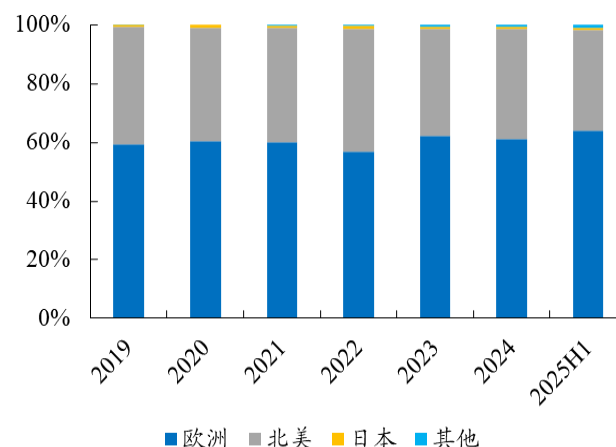
以 B2C 模式为主，欧洲为主要市场，美国占比有望提升。公司以 B2C 模式为主，即通过亚马逊等海外电商平台将产品直接销售给消费者，2025H1 公司 B2C 模式约 60% 营收来自亚马逊平台，占比同比下降，主要系公司深化与 TEMU、SHEIN 等新兴平台合作，持续丰富渠道结构；线上 B2B 模式指亚马逊 Vender、Wayfair 等平台直接以买断形式与公司交易，后续由平台将产品销售至终端消费者；线下 B2B 模式指公司向中小企业、贸易商进行销售。分区域看，2019-2024 年公司主要销售区域欧洲/美国/日本收入 CAGR 分别为 28.9%/26.5%/30.9%，欧洲为主要市场，2019-2025H1 收入占比均在 6 成左右；我们预计随着公司在美国渠道（入驻亚马逊、Tiktok、Shein）、仓储（建设美国&墨西哥海外仓）、供应链（全球布局、避免关税）等方面加码投入，美国市场未来占比有望提升。

图 6：致欧科技营收按模式划分



资料来源：iFind、信达证券研发中心

图 7：致欧科技营收按地区划分

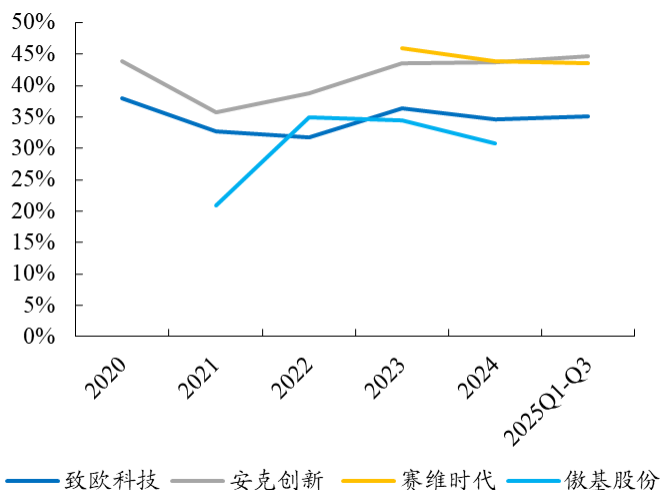


资料来源：iFind、信达证券研发中心

1.2 财务分析：盈利能力稳健，现金流表现向好

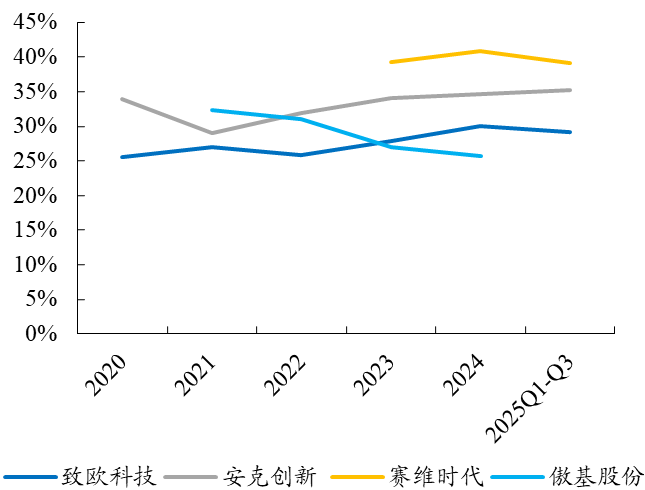
毛利率可观，期间费用率维持稳定。2020-2025 年前三季度公司毛利率大致维持 35% 左右，整体水平可观主要系跨境电商直面终端消费者，有效缩短产业链条&提升议价能力，我们认为 2021/2022 年毛利率下滑主要系海运费高涨及竞争加剧；期间费用率相对平稳。对比其他跨境电商企业，可以看到致欧科技毛利率相对偏低而费用率也相对较低，我们认为主要系一方面家居产品重量重、体积大，因此仓储与运输费用较高（算在营业成本中），另一方面家居行业技术更新与产品迭代频率低于消费电子等行业，且公司研发主要针对外形与功能调整，固定资产投入较少。

图 8：致欧科技与同行业公司毛利率对比



资料来源：iFind、信达证券研发中心

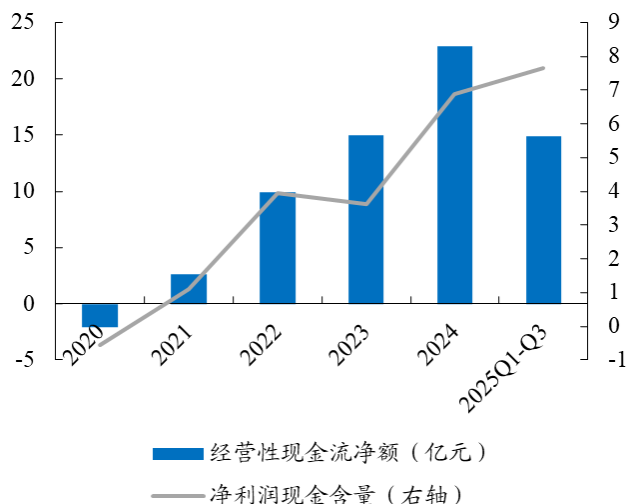
图 9：致欧科技与同行业公司期间费用率对比



资料来源：iFind、信达证券研发中心

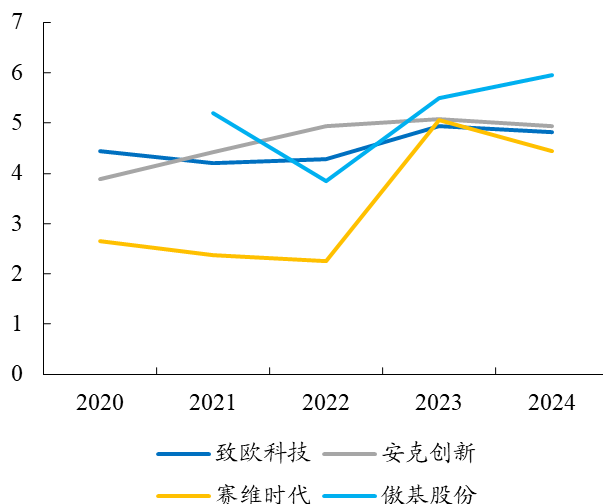
现金流表现优异，营运能力稳健。2020 年面临疫情、海运费提升等原因，公司加大采购力度导致现金流承压；伴随下游需求放缓、海运回归常态，公司改变备货策略、提高存货周转率，现金流稳步改善，2025H1 净利润现金含量已高达 7.82。营运能力方面，2020-2024 年公司存货周转率分别为 4.4/4.2/4.3/4.9/4.8，周转效率提升主要受益于备货策略优化。我们认为，家居家具作为中大件，天然面临产品销售周转慢、运输周期长、运输成本高等难题，但公司通过全链条布局，强化产品差异化，布局海内外仓储物流提高周转效率，同时提高品牌效应，整体营运周转效率能接近行业标杆安克创新，实属难能可贵。

图 10：致欧科技现金流相关数据



资料来源：iFind、信达证券研发中心

图 11：致欧科技与同行业公司存货周转率对比

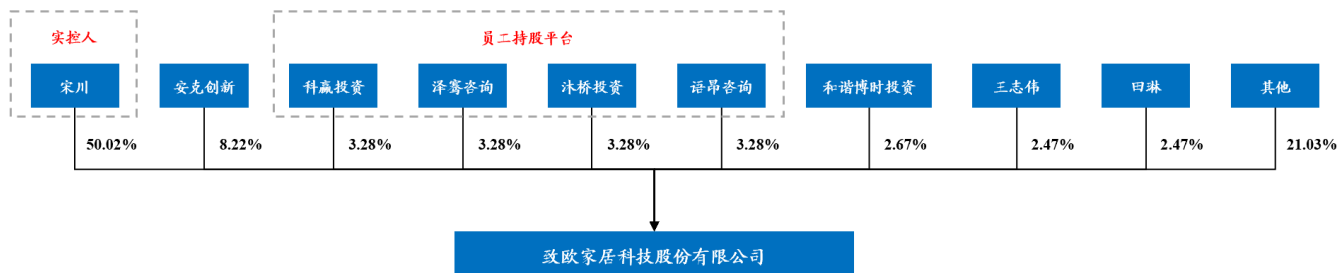


资料来源：iFind、信达证券研发中心

1.3 公司治理：股权结构集中，员工激励充分

股权结构集中，员工激励充分。创始人宋川为实际控制人，直接持有公司股权 50.02%，股权结构较为集中；此外，跨境电商龙头企业安克创新多次向公司注资，现已成为第二大股东，持股比例达 8.22%。高管方面，公司已与多位业内优秀人才实现深度绑定，其中 COO 陈兴曾在村田机械、中兴通讯、道通科技等多个知名企业任供应链部门要职，秦永吉、刘书洲等均在公司有多年工作经验。公司已先后实施多次员工持股计划，并在 2025 年 9 月同时发布限制性股票激励计划与员工持股计划，对未来经营业绩持续增长提出较高要求。

图 12：致欧科技股权结构



资料来源：公司公告、信达证券研发中心（截至 2025Q2）

图 13：致欧科技部分董事及高管信息（未完全列示）

姓名	职务	出生年月	简介
宋川	董事长、总经理	1977.7	硕士研究生学历，2010年1月创立致欧有限，并于2010年1月至2020年8月期间，先后任致欧有限监事、执行董事（董事长）兼总经理；现任公司董事长、总经理。
田琳	董事	1977.5	本科学历，2010年1月至2020年8月，先后任郑州致欧网络科技有限公司财务负责人、人力资源负责人、董事；现任公司董事。
刘明亮	董事	1986.5	大专学历，2010年3月至2020年8月，任郑州致欧网络科技有限公司销售经理、运营经理、运营事业部总监；现任公司董事。
张国印	董事	1980.7	本科学历，2006年6月至2007年1月，任谷崧精密工业股份有限公司业务经理；2007年3月至2009年2月，任上海大润发采购经理；2009年4月至2011年6月，任河南华润万家生活超市采购经理；2011年7月至2020年8月，先后任致欧有限采购经理、供应链管理部部长；现任公司董事。
陈兴	首席运营官（COO）	1984.5	硕士研究生学历，2006年9月至2009年9月，任村田机械有限公司工业工程师；2009年9月至2020年11月，任中兴通讯有限公司CDMA质量经理、外协质量科长、供应商质量科科长、供应链管理部部长；2021年1月至2021年11月任深圳市道通科技股份有限公司供应链副总经理；2021年11月至今，先后任公司大供应链体系负责人、副总经理、首席运营官（COO）。
秦永吉	副总经理、董事会秘书	1981.10	本科学历，2005年8月至2012年3月，任风神轮胎股份有限公司投资者关系；2012年4月至2018年4月，先后任河南思维自动化设备股份有限公司证券事务代表、总经理办主任、总裁办主任；2018年4月至2020年8月，任致欧有限投融资总监；现任公司副总经理、董事会秘书。
刘书洲	副总经理、财务总监	1987.5	硕士研究生学历，2009年7月至2016年6月，先后任珠海格力电器股份有限公司成本会计、财务经理；2016年7月至2017年8月，任北京易达瑞普科技股份有限公司财务总监兼董事会秘书；2017年8月至2020年8月，任致欧有限财务部高级经理；现任公司副总经理、财务总监。

资料来源：公司公告、信达证券研发中心

图 14：致欧科技 2025 年限制性股票激励计划业绩目标

归属期	对应考核年度	营业收入增长率 (A, 以2024年为基数)		净利润增长率 (B, 以2024年为基数)	
		目标值Am	触发值An	目标值Bm	触发值Bn
第一个归属期	2025年	16.83%	10.99%	-	-
第二个归属期	2026年	46.03%	38.73%	32.25%	25.64%
第三个归属期	2027年	67.94%	59.54%	52.09%	44.48%
公司业绩目标考核完成情况		公司层面归属比例 (X)			
A ≥ Am 且 B ≥ Bm		X=100%			
A ≥ Am 且 Bn ≤ B < Bm 或 An ≤ A < Am 且 B ≥ Bm 或 An ≤ A < Am 且 Bn ≤ B < Bm		X1=A/Am X2=B/Bm X=X1和X2的孰低值			
其他情况		X=0%			

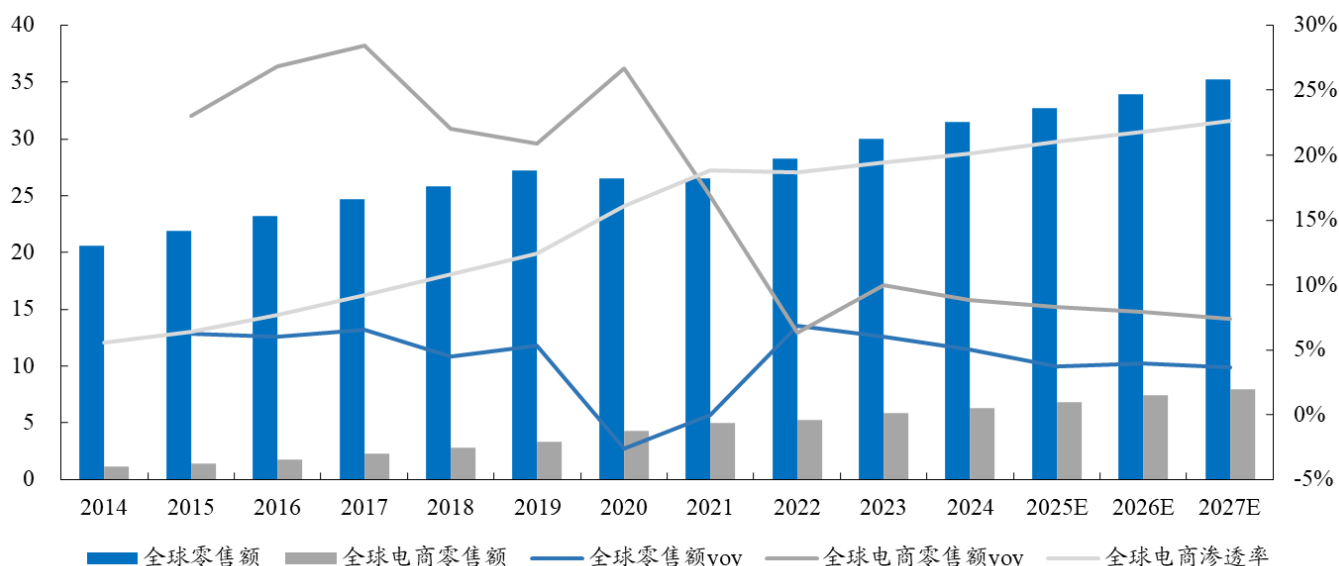
资料来源：公司公告、信达证券研发中心

2. 行业洞察：跨境电商空间广阔，品牌化战略大有可为

2.1 市场概览：全球电商渗透率稳步提升，美国为海外最大市场

全球电商渗透率逐步提升。根据 Emarketer 估测，2014-2024 年全球电商销售额从 1.1 万亿美元增长至 6.3 万亿美元（CAGR 达 18.7%），电商渗透率从 5.5% 增长至 20.1%。依托渗透率提升，电商市场实现稳健增长，2025-2027 年预计市场规模将从 6.9 万亿美元增长至 8.0 万亿美元（CAGR 为 7.7%），渗透率从 21.0% 提升至 22.6%。

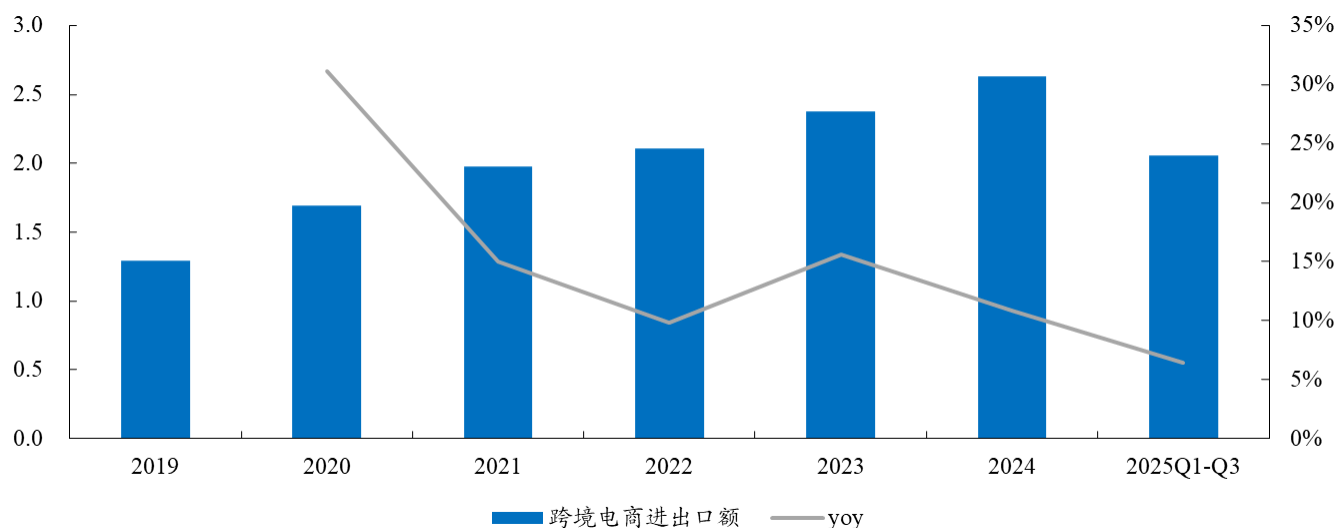
图 15：全球零售市场&电商市场规模、增速、渗透率（万亿美元，%）



资料来源：eMarketer、AMZ123、出海网跨境电商公众号、信达证券研发中心

我国跨境电商行业发展趋势良好。根据我国海关总署数据，2024 年我国跨境电商进出口总额达 2.63 万亿元，同比增长 10.8%，超同期我国外贸整体增速 1 倍以上。我们认为，跨境电商正逐渐成为外贸发展生力军，随着全球消费趋势线上化和消费者需求的多元化发展，有望为我国外贸发展持续注入动能。

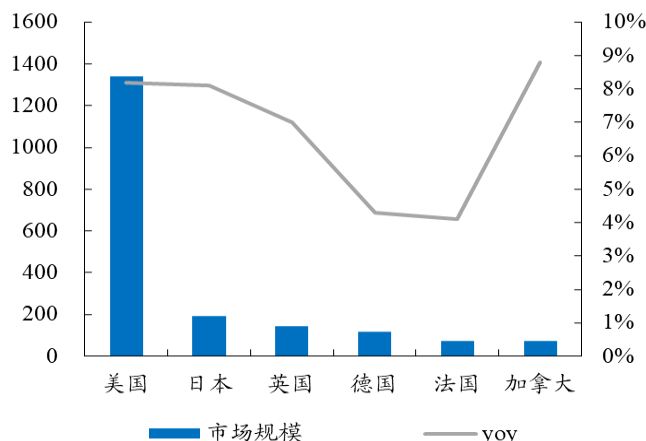
图 16：中国跨境电商进出口额、增速（万亿元，%）



资料来源：中国海关总署、网经社、北京青年报、光明网、中国网财经、信达证券研发中心

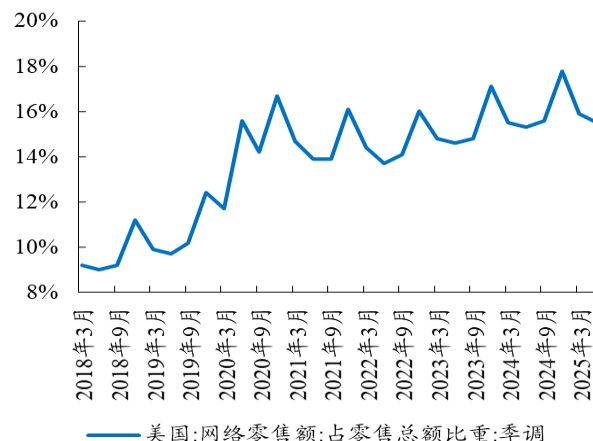
美国是海外最大电商市场。根据亚马逊全球开店、对外经济贸易大学国际商务研究中心、亿邦智库联合发布的《2025 全球跨境电商供应链发展趋势报告》估测，2025 年全球主要成熟电商市场分别如美国/日本/英国/德国/法国/加拿大，市场规模分别为 13400/1905/1442/1164/734/722 亿美元，美国市场规模明显领先，且 2025 年预计增速较快。渗透率方面，美国市场网络零售渗透率自 2019 年起显著提升，我们认为主要系疫情期间市场教育深化，而疫情结束后尽管渗透率有所回落，但可以看到近年来网络渗透率中枢仍在稳步提升，反映出消费者正在逐步形成线上消费习惯，底层驱动来自多方面，一是当前经济形势下消费者的消费选择正逐步转向性价比更突出的线上渠道，二是随着新兴电商平台不断兴起，网络购物生态快速丰富，能够更好地满足消费者多样化需求。

图 17: 2025 年全球主要成熟电商市场预测 (十亿美元、%)



资料来源: eMarketer、Statista、ECDB、SocialChamps、信达证券研发中心

图 18: 美国网络零售渗透率



资料来源: iFind、信达证券研发中心

美国关税因素短空长多。美国总统特朗普于 2025 年 2 月 1 日以来多次对从中国进口的商品加征关税，此外还规定 800 美元以下小包裹的最低限度豁免不再适用。我们认为，关税因素短空长多，短期关税压力影响盈利水平，但可通过终端提价、重构全球供应链等方式在一定程度上缓解，长期看无须多虑，主要系两方面原因：一是中国卖家背靠国内制造业优势，关税压力不足以抹除国货高性价比出海的核心竞争力，所以需求逻辑坚实；二是 800 美元豁免政策取消等因素将导致关税成本增加，低价跨境电商卖家或将受到严重影响进而加速出清，头部精品卖家以海运为主且盈利能力领先，拉长看行业格局有望显著改善。

图 19: 美国对从中国进口的商品加征关税



资料来源: 苏州跨境公众号、信达证券研发中心

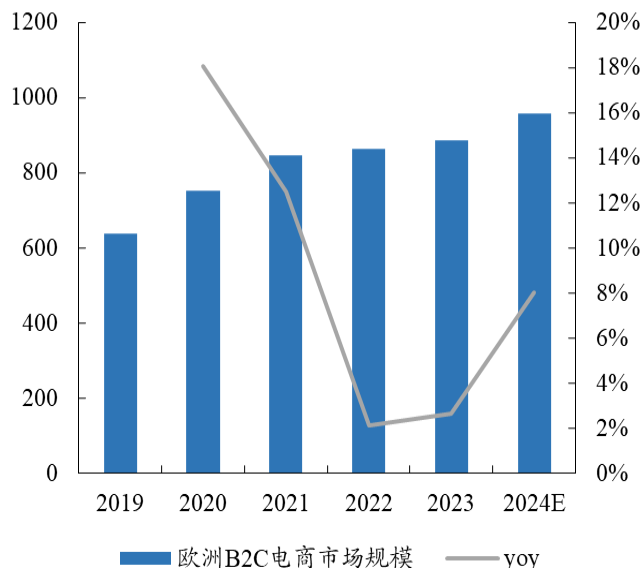
图 20: 中国制造业持续强化竞争力



资料来源: Made-in-China 网站、信达证券研发中心

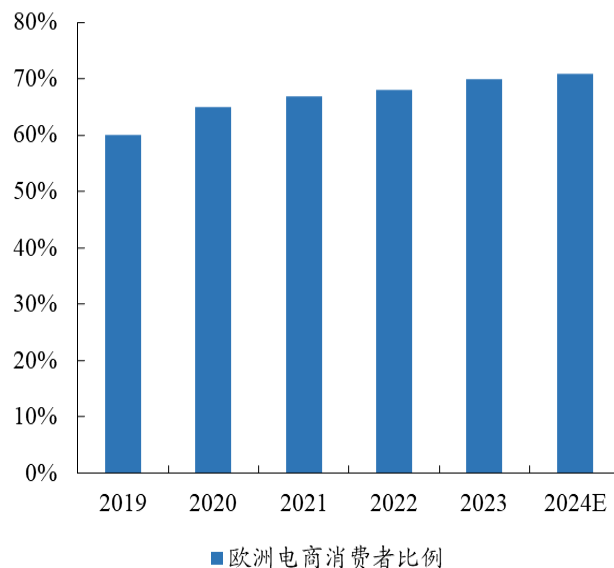
欧洲整体市场广阔但国家之间份额分散。根据 Statista 预测，欧洲电商市场整体规模有望在 2024 年达到 9580 亿欧元，空间广阔，且该地区大部分消费者已具备成熟的线上消费习惯；但是欧洲电商市场份额在各国之间高度分散，其中，英国/法国/德国/西班牙的电商市场规模较大，2022 年分别为 2910/1460/1020/720 亿欧元。此外，由于不同国家消费者的生活习惯、品类偏好等存在明显差异，这也给跨境电商卖家的精细化运营创造了较大难度。

图 21: 欧洲 B2C 电商市场规模、增速（十亿欧元、%）



资料来源: Statista、信达证券研发中心

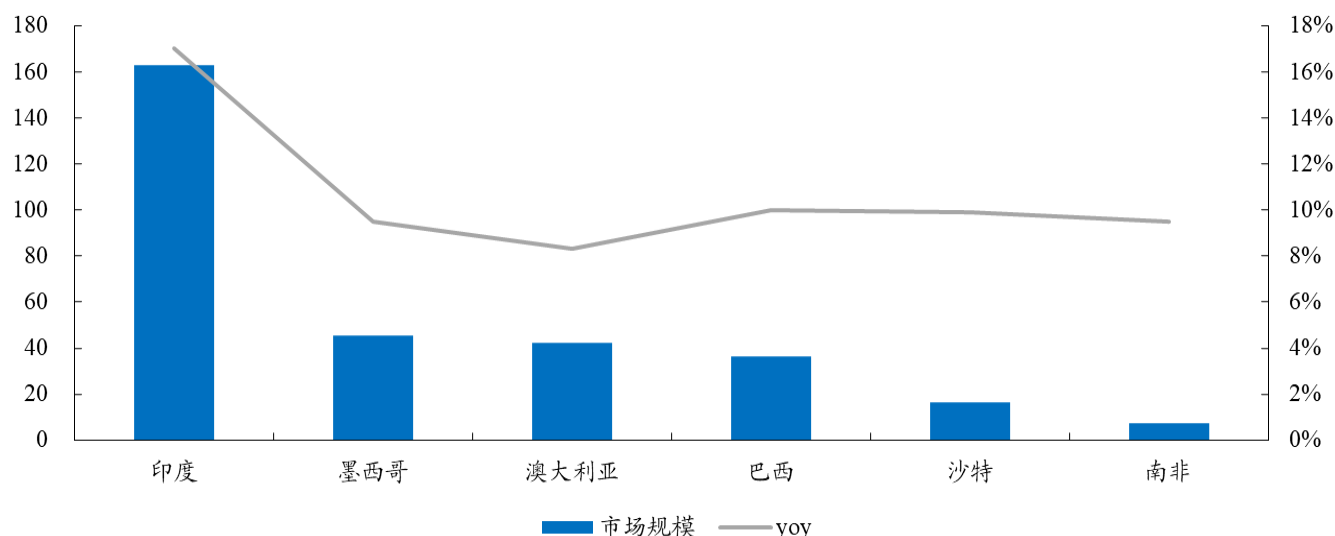
图 22: 欧洲市场电商消费者比例 (%)



资料来源: Statista、信达证券研发中心

亚洲、拉美、中东等新兴市场潜力可观。在互联网与智能手机普及、年轻人口红利、城市化加速、物流基建升级及居民收入增长等多重利好驱动下，全球新兴市场电商规模有望逐步迎来放量增长。据亚马逊全球开店、对外经贸大学国际商务研究中心、亿邦智库联合发布的《2025 全球跨境电商供应链发展趋势报告》的预计，以印度、墨西哥、澳大利亚、巴西、沙特及南非为代表的新兴电商市场已经形成一定规模，并在 2025 年有望表现出可观增速。

图 23: 2025 年全球主要新兴电商市场预测（十亿美元、%）



资料来源: eMarketer、Statista、ECDB、SocialChamps、信达证券研发中心

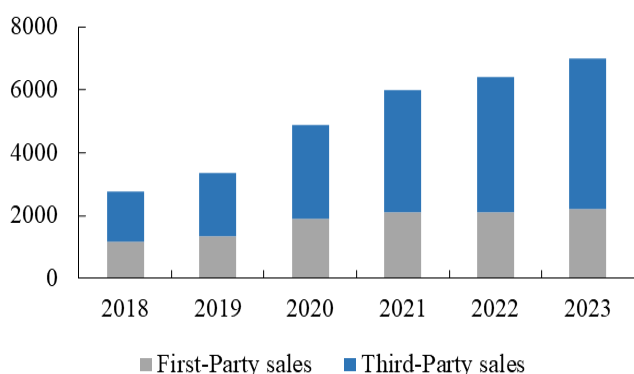
2.2 平台趋势：亚马逊是主阵地，新兴平台差异化创增量

核心观点：我们认为，亚马逊平台基于仓储物流体系、用户口碑沉淀等核心竞争力，有望作为适配性最广的出海主阵地持续增长，但在成本费用、运营能力、消费趋势等因素变化的驱动下，市场份额将加速向头部卖家集中；Temu 打造性价比核心优势，助力供应链出海已迎来放量；TikTok 内容电商依托兴趣社群模式，有望享受流量红利，但销售节奏波动大、难以预测是卖家备货的核心痛点。

2.2.1 亚马逊：中国卖家出海主阵地，头部集中趋势有望加速

亚马逊是中国卖家出海主阵地，大盘近年来持续增长。根据 Marketplace Pulse 数据，近年来亚马逊平台销售规模稳健增长，第三方卖家整体销售额增速可达双位数左右，而在热门卖家中，中国卖家占比已达半数左右，从整体规模而言，亚马逊平台是中国卖家出海的主阵地。我们认为，在亚马逊平台的表现既是多数相关跨境卖家的晴雨表，亦是全面观察卖家竞争力的放大镜。

图 24：亚马逊平台销售规模（亿美元）



资料来源：Marketplace Pulse、信达证券研发中心

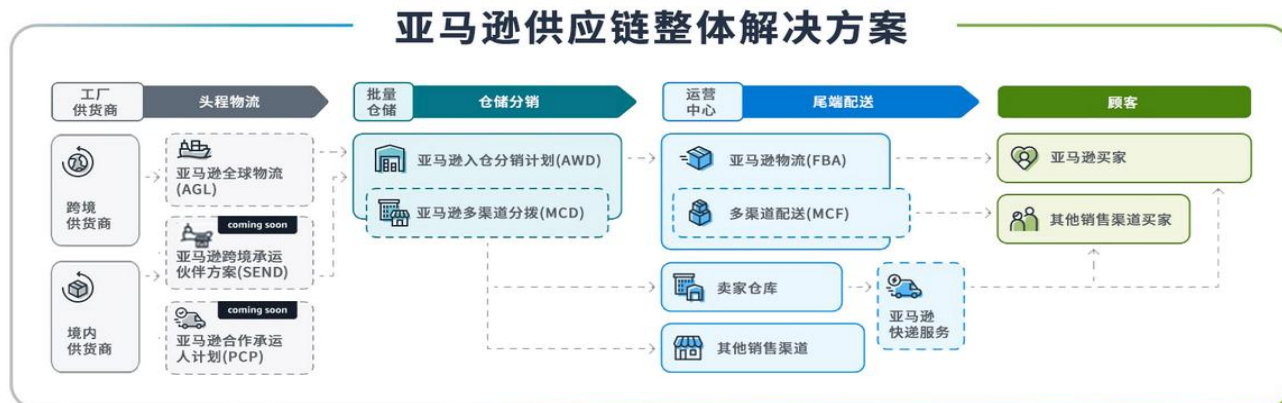
图 25：亚马逊热门卖家中的中国卖家比例



资料来源：Marketplace Pulse、信达证券研发中心

从“2024 出口跨境物流加速器计划”看亚马逊核心竞争力——仓储物流体系。根据亚马逊官方信息，2023 年在全球范围内平台为 Prime 会员提供有史以来其最快的配送服务，超 70 亿件商品实现当日或次日达。随后在 2024 年 5 月，亚马逊宣布 2024 出口跨境物流加速器计划，旨在借助其全球领先的物流基础设施和创新技术，结合本地资源，持续优化跨境物流服务，助力中国卖家出海。我们认为，仓储物流体系是亚马逊作为平台方的核心竞争力之一，能为各类跨境电商卖家提供全面服务，头程主要是 AGL (Amazon Global Logistics)，尾程主要是 FBA (Fulfillment by Amazon)，尽管相关费率近年来时有波动，但仍是亚马逊成为中国卖家出海主阵地的重要基础。

图 26：亚马逊为跨境电商卖家提供供应链整体解决方案



资料来源：亚马逊全球开店官网、信达证券研发中心

从 AI 算法“COSMO”看亚马逊核心竞争力——用户口碑沉淀。亚马逊平台在全球拥有超 3.1 亿用户，背后是多年用户口碑的沉淀，为了持续优化用户体验，亚马逊在 2024 年推出了以生成式人工智能为基础的 AI 算法 COSMO，相比传统搜索框，在新算法加持下的 AI 助手 Rufus 允许顾客用长句提出复杂问题，再推荐符合需求商品。对卖家而言，影响平台流量分配的新算法则明显提高运营门槛。新算法在对搜索结果进行排序时会综合参考更多参数，保留广告投入、销售记录、转化率等要素，新增有机销售、浏览量、站外引流等要素；此外，平台还将引入生成式人工智能进一步优化商品信息质量。随着亚马逊不断追求用户体验优化，对卖家的综合运营能力要求也将持续提升。

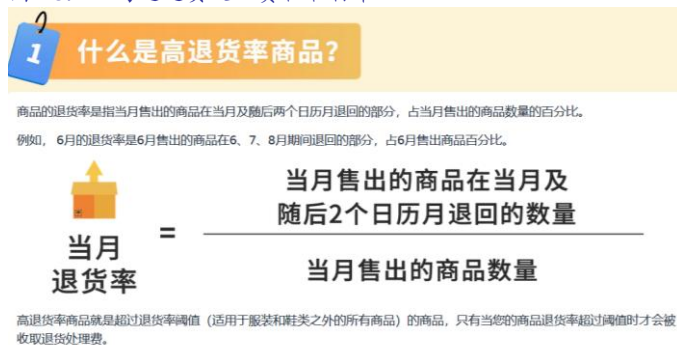
图 27：亚马逊新旧搜索新算法对比



资料来源：Bebolddigital、信达证券研发中心

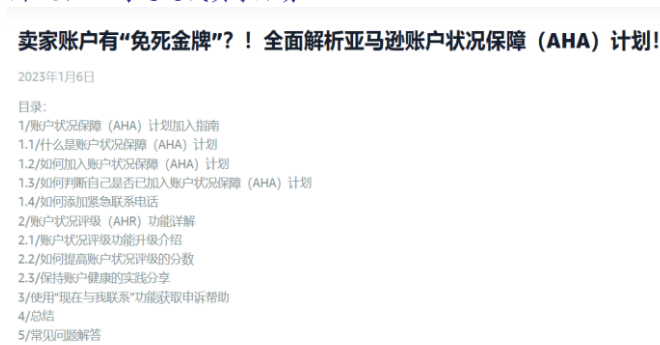
亚马逊适配绝大多数“出海者”，但头部集中趋势有望加速。亚马逊成熟的仓储物流服务体系以及深厚的用户基础使其能够适配绝大多数“出海者”，完善的平台生态让各类参与者均能对号入座，但我们认为从长期趋势看，平台内市场份额或将加速向头部卖家集中，原因在于：(1) 成本费用倒逼：中小卖家多数采用传统铺货模式，以价格优势吸引消费者，随着关税、国际运费、平台费用等多环节成本提高，盈利能力薄弱的中小卖家或将被迫逼近盈亏平衡点；(2) 运营能力悬殊：新的平台算法对卖家多维度综合运营能力提出更高要求，头部卖家的资源禀赋有望进一步凸显。(3) 消费趋势淘汰：新技术、新场景等不断迭代，消费者对产品的独创性提出更高要求，缺乏自研能力的中小卖家难以跟上消费趋势的演进。

图 28：亚马逊退货处理费收取标准



资料来源：亚马逊全球开店官网、信达证券研发中心

图 29：亚马逊迭代卖家服务



资料来源：亚马逊全球开店官网、信达证券研发中心

2.2.2 Temu: 从全托管到半托管，向成熟出海增量渠道进化

Temu 是拼多多旗下跨境电商平台，沿袭性价比基因。Temu 是拼多多旗下跨境电商平台，名称释义为“Team Up, Price Down”，传承拼多多的性价比基因。Temu 于 2022 年 9 月 1 日正式上线，注册地为美国波士顿；平台自首站美国站成立以来，在 2022 年内便登顶美国多个应用商城下载榜，2023 年 2 月，其广告亮相全球最具商业价值的体育赛事 NFL “超级碗”，广告语“Shop like a billionaire”意为“像亿万富翁一样购物”，帮助其在美国市场站稳脚跟。凭借对性价比趋势的精准把握以及积极的广告投入，Temu 在全球市场快速扩张，2024 年 TEMU 全球下载量居购物（零售）应用下载量榜首，势能亮眼。

图 30: 2024 年全球购物（零售）应用下载排行



Download data

资料来源: SensorTower、信达证券研发中心

Temu 之于消费者核心价值是突出性价比，或牺牲部分购物体验。从定价角度看，Temu 为海外消费者提供突出性价比的商品，但为控制成本、保证整体效率，Temu 也弱化消费者的部分购物体验。首先是履约时效性，以配送至美国为例，亚马逊标准物流用时 4-5 天，快速物流用时 1-4 天，而 Temu 标准物流用时 6-22 天，快速物流用时 4-11 天，后者明显更慢；其次是商品品质方面，在以价格为首要标准进行上游供给筛选时，难免出现部分鱼龙混杂、以次充好的现象，低价并不会抵消低质所带来的消费者差评，这也是未来 Temu 优化上游供给的重要方向。

图 31: 亚马逊平台与 Temu 物流配送速度对比

Temu Shipping Info		
We provide FREE STANDARD SHIPPING on all orders.		
Shipping Method	Costs	Shipping Time
Standard Shipping	FREE on all orders	6 - 22 days
Express Shipping	\$12.90 - orders < \$129.00 Free - orders ≥ \$129.00	4 - 11 days
		
Shipping Times to U.S. Territories and Freely Associated States		
Shipping times to American Samoa, Guam, Northern Mariana Islands, Marshall Islands, Federated States of Micronesia, Palau, and the U.S. Virgin Islands depend on your location and selected shipping speed.		
Destination Country	Standard Shipping (business days)	International Priority Shipping (business days)
American Samoa, Guam,	3 to 5	1 to 4

资料来源: justchinait、亚马逊官网、信达证券研发中心

图 32: Temu 商品曾因安全问题被海外监管机构召回



Product Safety Recall

Do you own this product?

Pop-up mini beach tent (sold on TEMU)

- Pop up beach tent with small built-in pool
- Includes ground spikes and storage bag
- Sold on TEMU

Dates sold: 5 October 2024 – 28 October 2024

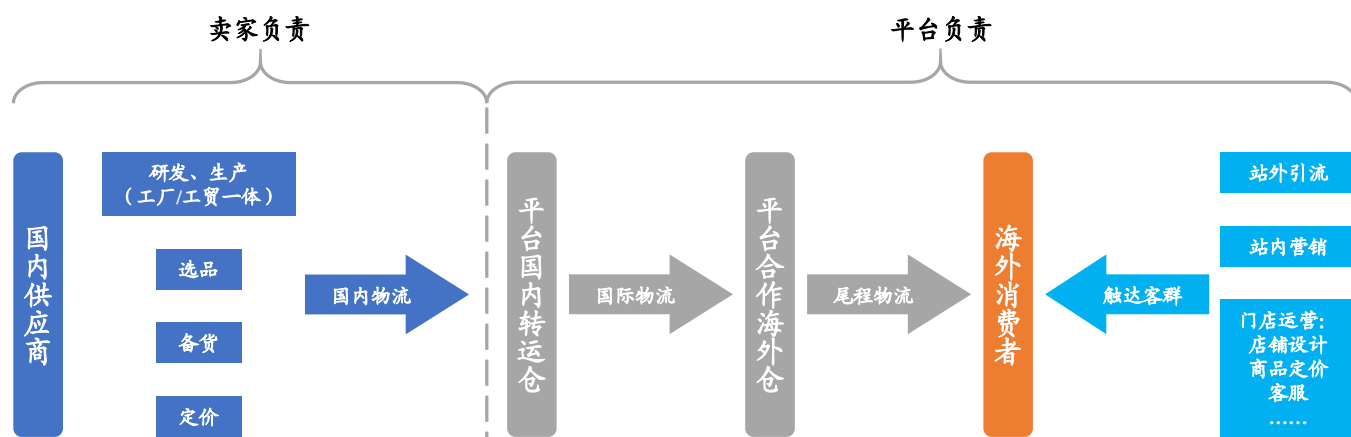
Why the product is recalled: The products do not comply with the [mandatory standard for portable swimming pools](#). The products do not have the required warning signs.

Hazard: Risk of serious injury or death from drowning if consumers are not aware of these hazards.

资料来源: 亿恩公众号、信达证券研发中心

Temu 全托管模式，显著降低我国商品出海门槛，今年以来几经波折。一直以来，受到海外推广运营、仓储物流等环节纷繁复杂的制约，我国跨境电商出口门槛较高，而 Temu 采用全托管模式有望显著降低我国商品出海门槛，即卖家只需负责提供商品 SKU 及配套图片等，并将商品发往 Temu 的国内仓库，往后环节均由 Temu 平台负责，包括推广投流、店铺运营、销售和售后仓储物流环节等。2025 年，Temu 全托管模式在美国市场几经波折，首先是 4 月因中美关税政策波动而战略性调整，6 月下旬抓住年中大促开始逐步恢复投流，而后规模持续扩大。我们认为上述变化始终围绕该模式核心竞争力——“性价比”，如 T86 政策取消导致小包直邮关税显著提高时，Temu 便主动收缩全托管模式，而当发现存在部分手段控制关税成本时，便重新拥抱全托管模式，如将部分热销品提前部署在美国前置仓、利用规模效应压低空运成本、利用其合作服务商遍及全球各国的物流渠道跑出新通路等。

图 33: Temu 全托管模式图



资料来源：雨果网、信达证券研发中心

2024 年开始，Temu 发力半托管模式，逐渐向成熟出海增量渠道进化。2024 年，Temu 2024 年开始发力半托管模式，主要针对有海外仓、海外仓有现货、能履约的商家进行招商，商家有境外仓且在仓有现货，能够直接在平台上架售卖，平台则负责协助商家进行广告投放、客服、售卖等环节，在保持突出性价比基因基础上，增强对跨境大卖家吸引力。横向对比全托管与半托管模式下的卖家经营情况：Temu 全托管模式为卖家承担仓储物流、获客、运营等环节的工作，节省下大笔开支与精力，但同时在定价方面提出更为严苛的要求，故全托管卖家毛利率被大幅压缩。综合来看，尽管 Temu 在合作过程中处于强势地位，但具备一定规模的成熟卖家能够实现盈利，背后是自身出海能力与产业链价值分配间的权衡。

图 34: Temu 全托管 VS 半托管模式 UE 模型（成熟头部卖家）

一级指标	二级指标	全托管	半托管
总营收		100%	100%
成本	货品成本（含退货）	86%	35%
仓储物流	头层运费	0%	13%
	尾程运费（含仓储费）	0%	25%
获客	平台费用（抽佣/罚款等）	8%	12%
	推广费	0%	5%
运营等	人工费用	2%	3%
	管理、税费等	1%	2%
净利率		3%	5%

资料来源：归初国际公众号、解码 Decode 公众号、信达证券研发中心

Temu 之于卖家核心价值是出海增量渠道，半托管适合成熟卖家。站在卖家角度，Temu 的核心价值在于为其提供了商品出海的增量渠道，对尚未直接接触外贸生意的工厂、工贸一体企业而言，相对低门槛、低风险的出海渠道能帮助拓宽销路，不失为国内商品供给趋于饱和的大环境下的新出路；对已有出海经验的卖家而言，新兴渠道则是与头部卖家错位发展，保障自身短期动销、现金流健康的避风港，换言之，**一定程度上以价换量总好过库存滞销**。总结来看，我们认为 Temu 发力半托管模式是重要趋势，更适合具备自主海外仓储物流能力成熟跨境电商卖家，有望创造增量。

图 35: Temu 卖家注册界面



The screenshot shows the Temu seller registration form. It includes fields for factory location (省/市/区), factory address (详细地址), factory capacity (月产能), and platform experience (有无平台电商经验). Below these are sections for business images (经营图片) with upload buttons for various locations (公司全图/入口, 办公室, 仓库, 车间, 质检, 其它), and an invitation code (邀请码) field.

资料来源: 跨境卖家中心、信达证券研发中心

图 36: Temu 与第三方物流服务商的合作仍有优化空间



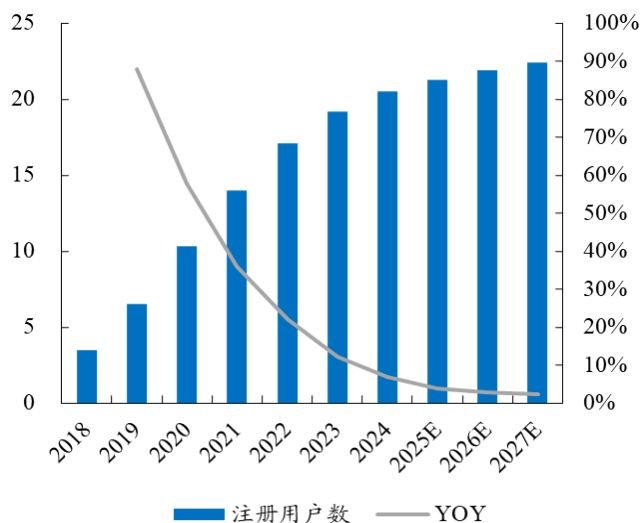
The screenshot shows the YunExpress website. The header includes the YunExpress logo and navigation links. The main banner features the text '聚焦电商件' (Focusing on E-commerce Parcels) and '为全球跨境电商企业提供优质的全球小包直发服务' (Providing high-quality global small parcel direct shipping services for global cross-border e-commerce enterprises). Below the banner are statistics: 100+ 100+ 自营国际专线, 98.5% 98.5% 综合妥投率, 220+ 220+ 线路覆盖国家和地区, 60+ 60+ 海外物流合作伙伴, 5+ 5+ 自营海外清关行, and 3-7天 3-7天 欧美平均工作日时效.

资料来源: 云途物流官网、信达证券研发中心

2.2.3 Temu: TikTok Shop: 兴趣至上，依托流量红利做内容电商

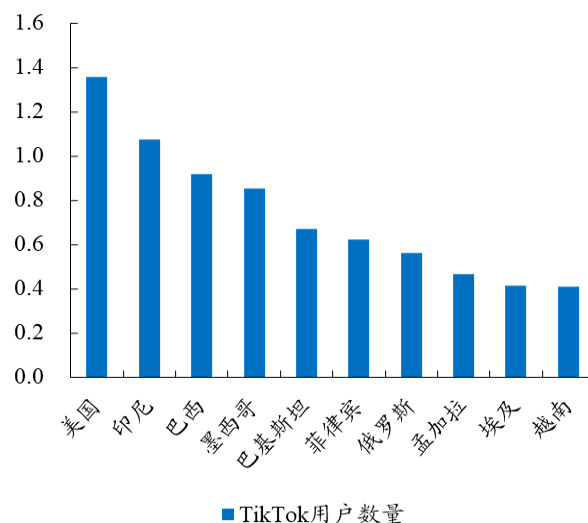
TikTok Shop 是社交平台 TikTok 旗下的电商平台，依托流量红利做内容电商出海。TikTok Shop 是全球顶流社交平台 TikTok 旗下的电商平台，复刻抖音电商的商业化道路，依托主站充足且优质的流量资源禀赋，把握海外超 10 亿用户兴趣趋势，打造内容电商出海渠道。TikTok 电商跨境业务于 2021 年 6 月正式上线，最早布局的市场是印度尼西亚和英国；2022 年 TikTok Shop 重点布局东南亚，上线泰国、越南、马来西亚和菲律宾等站点，东南亚市场全年实现 GMV 约 44 亿美元（同比+300%）；2023 年 9 月，TikTok Shop 上线美国站；根据 Yipit Data 发布的数据显示，2023 年 TikTok 全球电商 GMV 约为 136 亿美元，东南亚地区贡献值超 90%；据 Tabcut.com 数据，2024 年 TikTok Shop 总 GMV 达到约 326 亿美元。截至 2025 年，按用户数量看，美国、印尼、巴西分别为 Tiktok 前三大市场，东南亚多国排名居前。

图 37: TikTok 注册用户数（单位：亿人、%）



资料来源: Statista、AMZ123、信达证券研发中心

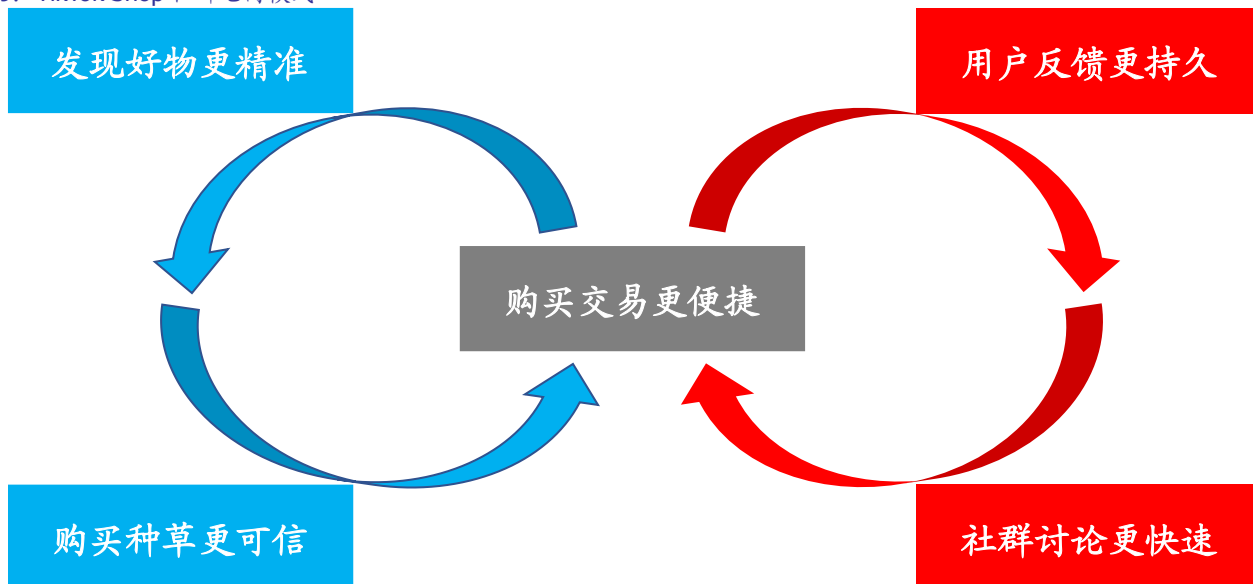
图 38: Tiktok 主要国家用户数量（单位：亿人）



资料来源: Demandsage、信达证券研发中心

TikTok Shop 内容电商依托兴趣社群模式，重新定义电商消费价值。TikTok 聚集活跃度高、分享意愿高、购买力强的电商消费者，这些消费者追随着他们所感兴趣的内容，自发聚集形成社群圈层。这种社群圈层的一个重要体现是“标签”，首先，账号有类似身份定位的标签，如“美妆达人”、“美食达人”等，旨在帮助明确创作内容的整体推送方向；此外，视频在创作发布时也可选择标签，进一步精确每条内容的推送方向，比如口红产品相关视频，可以打上标签“#lipstick”，用户在 App 搜索栏输入相关词条，弹出结果即为附带相关标签的内容。这种社群模式不仅能推动内容热度，还能成为消费决策的核心力量，重新定义电商消费的体验和经营价值。

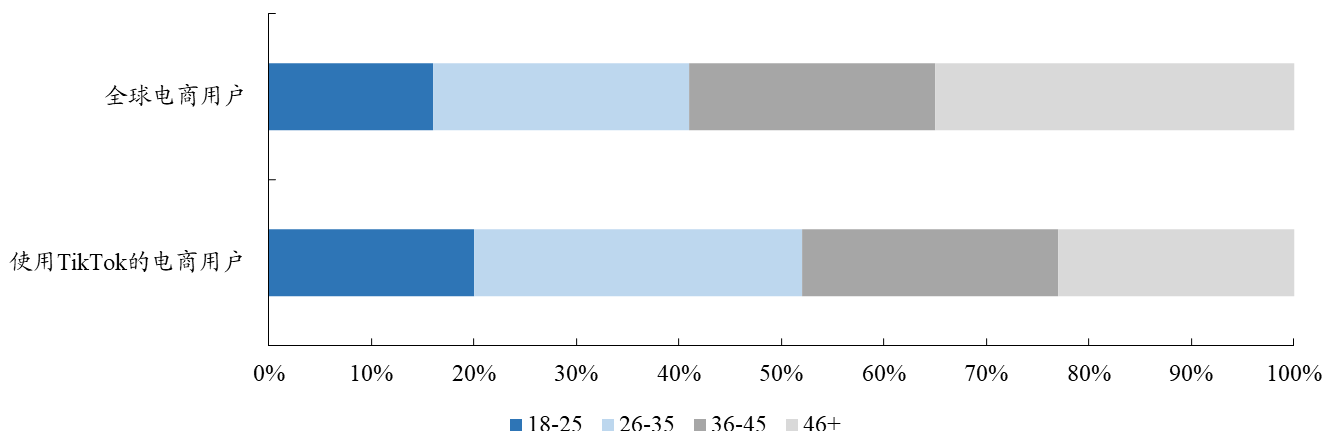
图 39: TikTok Shop 社群电商模式



资料来源: Kalodata 等《TikTok 2024 电商白皮书》、信达证券研发中心

TikTok Shop 所面对的消费群体更年轻，消费欲与分享欲也更强。TikTok Shop 所面对的消费群体主要是 TikTok 的用户，更年轻、更强消费欲、更强分享欲是他们的特征。根据 TikTok《全球社群电商趋势报告》数据，从年龄结构看，使用 TikTok 的电商用户平均年龄为 36.6 岁，而全球电商用户的平均年龄为 39.9 岁，且前者主要客群集中于 26-45 年龄段；从收入水平看，使用 TikTok 的电商用户约 3/4 的家庭收入水平在中等以上，而全球电商用户这一比例约为 71%；从消费频次看，使用 TikTok 的电商用户过去一年个人线上消费次数约为 38.4 次，而全球电商用户这一指标为 32.5 次。

图 40: 使用 TikTok 的电商用户与全球电商用户年龄分布



资料来源: Kalodata 等《TikTok 2024 电商白皮书》、信达证券研发中心

TikTok Shop 上卖家可选择自运营或全托管，前者占大部分。卖家在 TikTok Shop 以小店形式上架商品并销售，店铺流量主要来自附在短视频和直播界面的商品链接，以及主站一级入口“商城”内的自然流量，卖家入驻时有 2 种可选模式，分别是 (1) 商家自运营：卖家自主负责全流程运营，可选择商城、直播、短视频以及达人合作等场景进行销售，目前该模式占平台 GMV 的大部分；入驻资质方面，美国市场自运营模式主要支持美国本土发货商家、品牌出海商家和珠宝水晶商家三类的入驻。(2) 全托管：于 2023 年 5 月 16 日上线，要求卖家有供应链资源以及跨境业务相关经营，卖家只需专注供货，后续环节均由平台负责。

图 41: TikTok Shop 为卖家提供多重卖货场景



商城模式起航：一级入口流量保障，让你的销量可预测、备货可管理

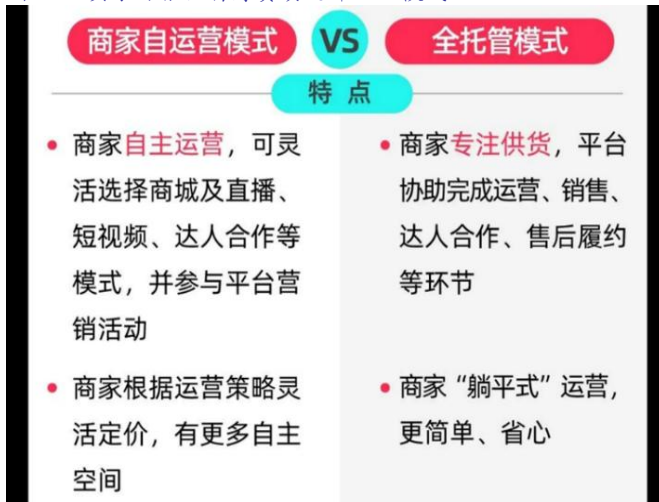
内容模式加持：进一步放大销量

达人矩阵 + 直播 + 短视频

营销资源赋能：加码丰富的营销玩法，不限于新人折扣、秒杀专区、包邮福利、节日活动等，撬动销量全面爆发

资料来源：TikTok Shop 跨境电商公众号、信达证券研发中心

图 42: 卖家可根据自身资质选择入驻模式



商家自运营模式	VS	全托管模式
特点		
- 商家自主运营，可灵活选择商城及直播、短视频、达人合作等模式，并参与平台营销活动 - 商家根据运营策略灵活定价，有更多自主空间		- 商家专注供货，平台协助完成运营、销售、达人合作、售后履约等环节 - 商家“躺平式”运营，更简单、省心

资料来源：TikTok Shop 跨境电商公众号、信达证券研发中心

TikTok Shop 更适合具备品牌运营能力的卖家。从 TikTok Shop 的客群定位及商品特征来看，我们认为该渠道更适合具备品牌运营能力的卖家布局，但一个明显痛点在于，由于平台上商品销量基本由社媒话题驱动，热点难于把控也导致商品销量难以预估，大大提高卖家备货环节难度。**自运营卖家看内容能力**，达人邀约+商业化广告提升产品流量，即卖家先用短视频和商业化广告测品，根据初步销售挖掘爆品潜力的商品后，再通过建联达人进一步扩量。我们预计平台会持续优化卖家自播，包括流量倾斜、推动建立美国本土直播间、发掘国内直播人才等。**全托管卖家则主要看规模效应**，与 Temu 产品同质化，相对适合服饰类、家居日用品类商品销售，对于卖家的品牌运营能力门槛相对低。

图 43: TikTok 对卖家品牌运营能力提出较高要求



总浏览量 28.7 亿
#DidYouKnow (你知道吗)

总浏览量 46 亿
#AskTikTok (问TikTok)

总浏览量 44 亿
#WhatToWear (今天我穿什么?)

提问社群 **分享建议** **改变行为**

TikTok 的双向互动促进了真正社群意识的形成，在这里，创作者们感到自由自在，可以为他们的观众提出问题并回答问题。

TikTok 社群喜欢聚在一起分享购物信息，尤其是关于他们所购买到的好物，不会漏掉任何细节。

建立在 TikTok 上的信任激发了观众的新行为和日常变化。

资料来源：TikTok 《全球社群电商趋势报告》、云商集、信达证券研发中心

图 44: TikTok 消费者更容易产生品牌忠诚度



54%
的用户表示他们加入 TikTok 以来，签署了品牌忠诚度计划或会员计划

47%
的用户表示他们加入 TikTok 以后，签署了自动订购等长期消费服务

In-store & Online 线下 vs 线上 **Digital Try On 云试穿** **SMB Love 宣传中小企业**

创作者带着观众一起去商店探索新发现！

在 TikTok 上，观众可能会视频中出现任何产品种草

用户通过有趣内容为自己心仪的中小企业打广告，带来更多商机。

资料来源：TikTok 《全球社群电商趋势报告》、云商集、信达证券研发中心

2.3 卖家趋势：品牌化战略具备飞轮效应，头部卖家大有可为

2.3.1 高性价比国货出海是主旋律，结构性消费升级正在发生

国货出海首要竞争力是高性价比，但海外消费者亦有结构性消费升级。高性价比是国货出海的首要竞争力，我们不再赘述，但从近年来趋势洞察看，在部分场景下，海外消费者也存在结构性消费升级趋势。根据亚马逊《2025 全球电商消费趋势及选品洞察报告》，预计全球消费趋势将会围绕“科技加速”、“情绪变迁”、“生活演变”三大主题，我们认为这些趋势中所呈现出的新科技、新场景、新设计、新主张有望带来结构性消费升级趋势，为我国精品/品牌化卖家创造新的机遇。我们总结梳理了数个重要趋势及落地品类，帮助按图索骥。

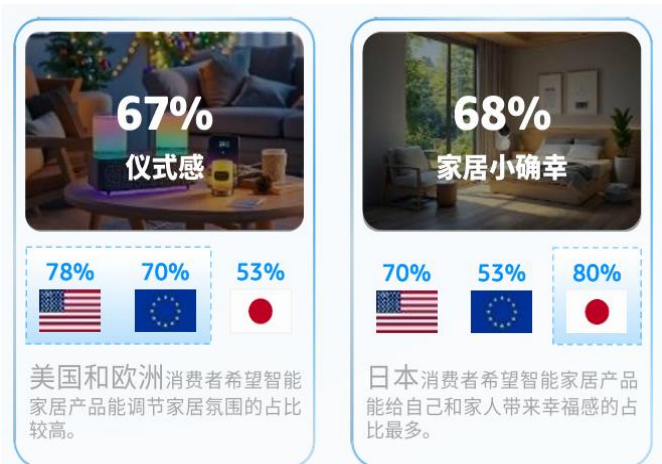
图 45：亚马逊总结 2025 全球十大消费趋势



资料来源：亚马逊《2025 全球电商消费趋势及选品洞察报告》、消费 NOTE、信达证券研发中心

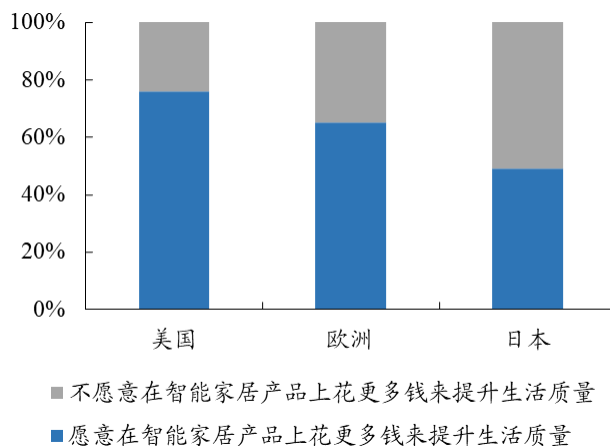
新科技方面，重点关注 **AI+产品的发展普及**。在情绪经济时代，AI 技术的发展契合了消费者对自身情绪被感知的期望，以家居产品为例，通过 AI 对使用者习惯的记录与分析，让科技与消费者之间情感紧密联系，可随心情变化色彩的智能灯具、切换旋律的智能音效系统相互配合，营造氛围感，提升幸福感和仪式感。此外，智能眼镜、智能手表、智能耳机等智能穿戴设备的快速发展也吸引了越来越多传统 3C 电子消费者的尝鲜购买。我们认为，将产品与 AI 技术结合是未来跨境电商卖家的重要议题，对 AI 产业而言，跨境电商亦是重要的出海渠道。

图 46：海外消费者对智能家居的消费动因



资料来源：亚马逊《2025 全球电商消费趋势及选品洞察报告》、信达证券研发中心

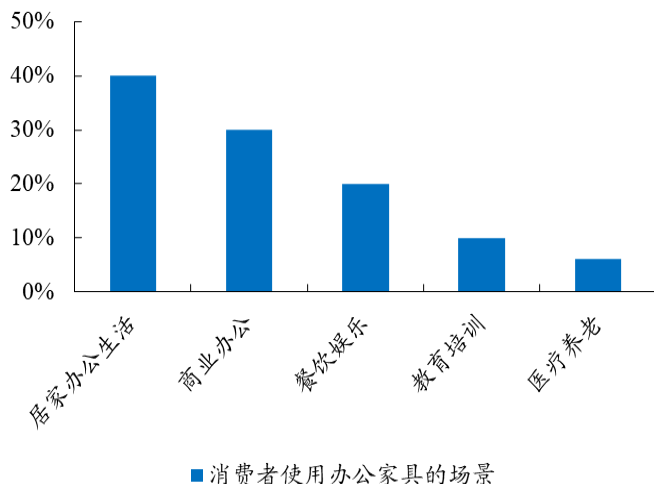
图 47：不同地区海外消费者对智能家居产品偏好



资料来源：亚马逊《2025 全球电商消费趋势及选品洞察报告》、信达证券研发中心

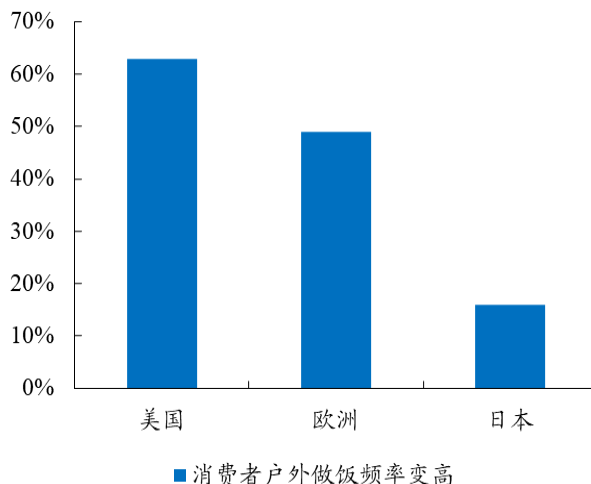
新场景方面，重点关注 **“家庭”的全新演绎**。“家”作为不可或缺的人生场景在海外正迎来全新演绎：（1）承担功能方面，既要保证深度休息放松（科技睡眠产品），又在一定情况下要满足居家办公需求（办公桌椅），既要符合逐渐升级的室内健康生活标准（厨房用具），又要满足户外家庭活动的需要（庭院花园、运动户外、汽配等）；（2）成员细分方面，除传统的成人消费类目外，近年来母婴经济、银发经济的相关品类迎来发展（健康监测、小家电等），此外，宠物作为新的家庭成员越来越普及，宠物用品也在迎来供需共振。新场景的持续演绎，为跨境电商卖家创造广阔的增长空间，锚定特定领域打造消费者认知、让品牌成为消费者生活方式的一部分，有望帮助品牌通过不断挖掘满足细分需求实现持续发展。

图 48：消费者使用办公家具的场景比例



资料来源：亚马逊《2025 全球电商消费趋势及选品洞察报告》、信达证券研发中心

图 49：不同地区消费者户外做饭频率

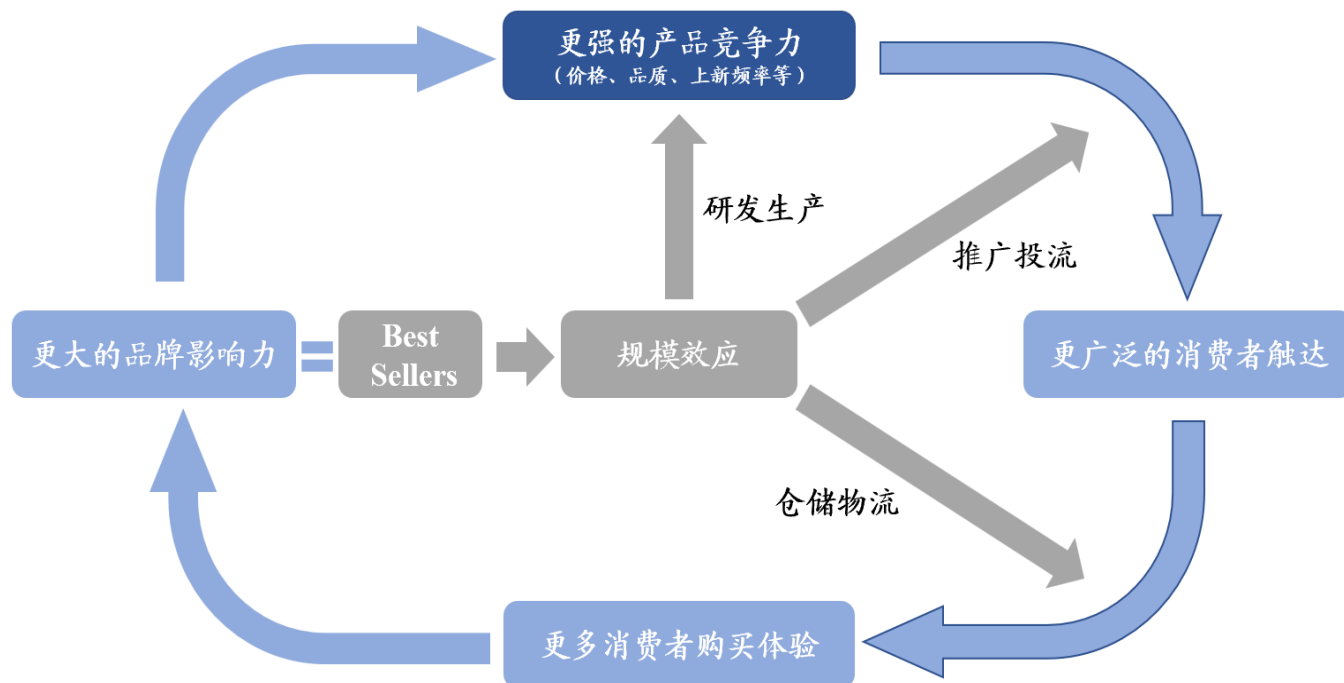


资料来源：亚马逊《2025 全球电商消费趋势及选品洞察报告》、信达证券研发中心

2.3.2 以产品力为支点，打造精品卖家飞轮效应第一驱动

我们总结梳理出精品模式飞轮模型，产品力是第一驱动。跨境电商精品模式内含飞轮效应，我们结合外环品牌塑造和内环财务表现联合解释，其中外环偏定性维度，帮助直观理解产品力作为第一驱动产品力是如何带动整体“规模-品牌-规模”的正向循环，而内环则从定量层面支撑卖家产品力的具体衡量。

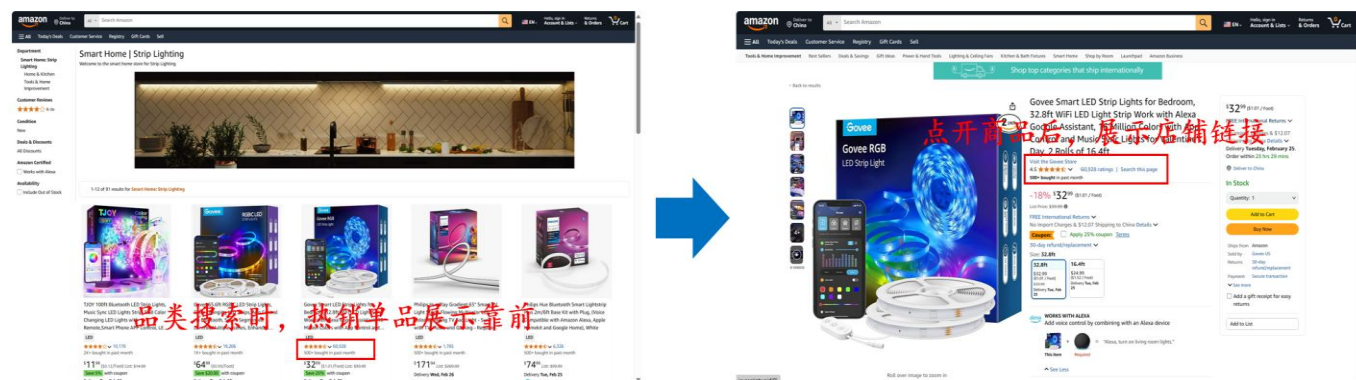
图 50：跨境电商精品卖家飞轮效应



资料来源：信达证券研发中心

外环：亚马逊 **Best Sellers** 体系提供产品力到品牌力的路径。定性维度来看，Best Seller 榜单是品牌力的显化。当前多数海外消费者的消费习惯仍是品类搜索，搜索结果的商品排序主要参考依据之一便是销量，对应即 Best Sellers 榜单。从购物实操出发，消费者通常先根据自身需求进行品类搜索，弹出界面中排名靠前的单品通常可获得更多点击，成交机会也随之提高；点开商品界面后，消费者可以看到品牌店铺链接，即 Best Sellers 单品为品牌整体实现引流。这一体系为卖家提供清晰的品牌运营路径，通过分析市场趋势及消费需求，研发设计原创产品，面市后投流触达消费者，依托产品力跻身 Best Sellers 榜单，反哺品牌店铺整体实现引流。

图 51：商品登上 Best Sellers 榜单后便可反哺品牌店铺实现引流

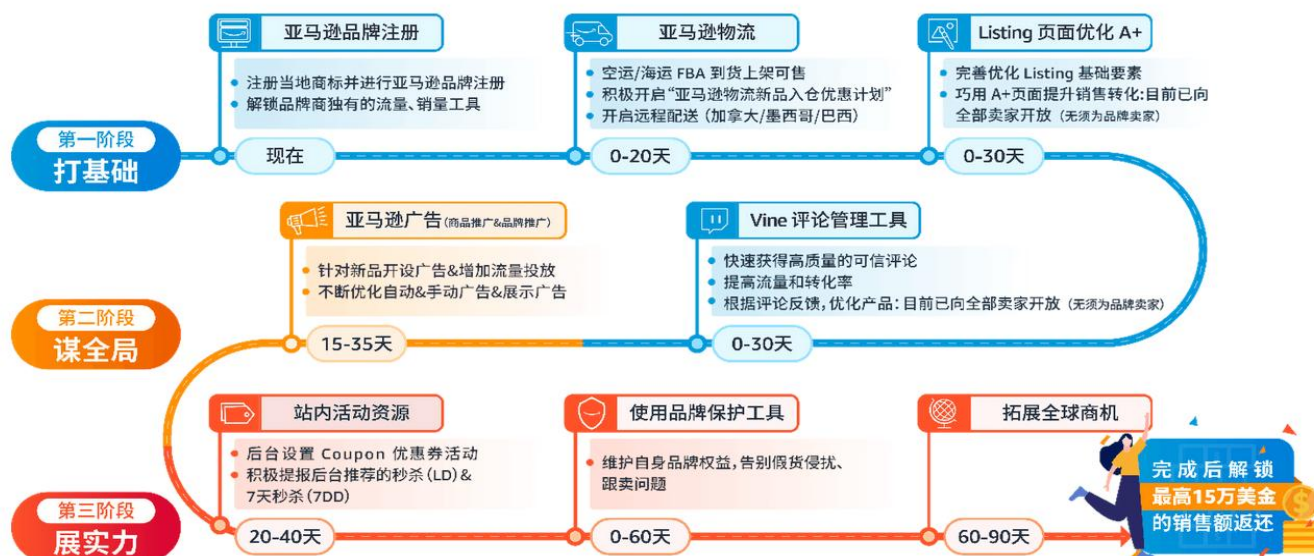


资料来源：亚马逊官网、信达证券研发中心

内环：量化核心是产品力所体现的规模效应，包括生产研发、投流、仓储物流环节。
从跨境电商产业链出发，我们认为精品卖家产品力的分野主要出现在生产研发环节，但显化的衡量指标则是在投流及仓储物流环节。

投流：推新效率（成功率）影响销售费用率。以主流平台亚马逊为例，精品卖家的推新通常采用测品模式，即先将新品投入市场，初步投入营销费用（在财报中通常体现为销售费用中的广告费/业务推广费等项目），若有增长潜力则增大投入；待商品进入 Best Sellers 榜单后即可控制投入，此时随着榜单自然曝光推动商品销量增长，单 SKU 营销费用比例将持续降低，实现单品规模效应，反之若新品未能顺利进入榜单，则相关营销费用投入难以达到规模效应。但此指标也受到公司推新节奏的影响，若为了尽快提升市占率，公司往往加大推新力度，也会带来相关费率率的提高。因此需要综合考虑企业的稳态能力与所处的动态发展阶段。

图 52：广告投流是打基础后的关键环节



资料来源：亚马逊全球开店官网、信达证券研发中心

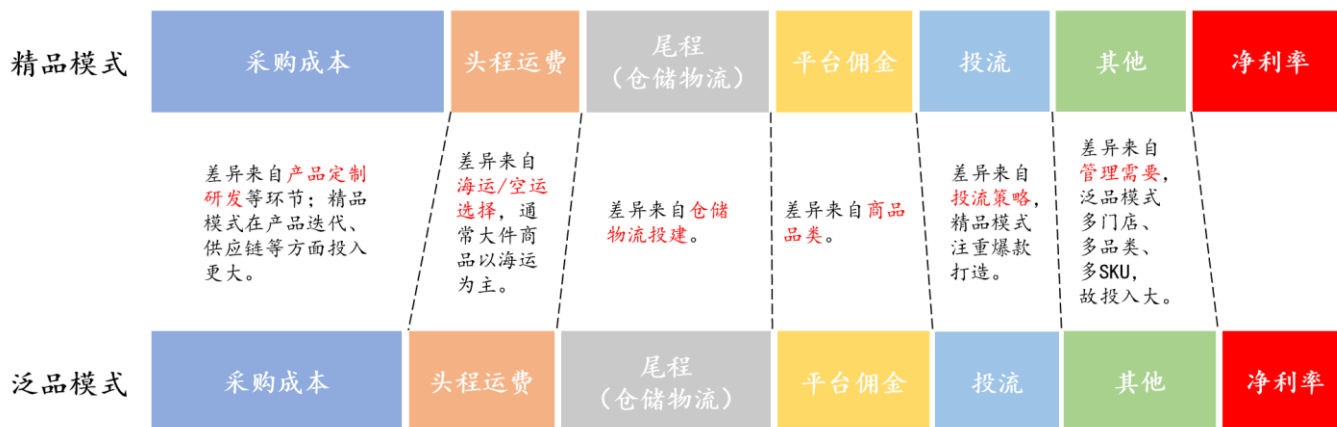
仓储物流：特指非亚马逊仓储物流体系（自建/第三方服务商）。由亚马逊 FBA 体系提供仓储物流服务的费率相对稳定，我们不做讨论，此处重点关注拥有自建或深度合作第三方服务商的卖家。产品力所带来的大单品对仓储物流环节规模效应有重要影响，尤其是家具等在仓储物流环节有特殊要求的大件商品：**（1）周转效率方面**，当 SKU 成为大单品后具备稳定且高效的周转水平，单件商品占用仓储时间缩短，有效提高单位面积仓储的创收，且能降低公司预判备货的难度；**（2）集单履约方面**，随着单品销量提高，在区域内更容易实现集单配送，能够摊薄单均配送成本。因此针对非亚马逊 FBA 体系的卖家而言，随着业务发展，仓储物流环节费用率未来仍有下降空间，有望为卖家（尤其大件商品卖家）持续深化竞争优势。

图 53：部分跨境电商公司海外仓情况梳理

股票代码	上市公司	信息梳理
300729.SZ	乐歌股份	截至2025年6月30日，公司在全球拥有19个自营海外仓，总面积约65万平方米。
301376.SZ	致欧科技	截至2025年6月30日，公司全球自营仓面积超30万平方米，覆盖欧美核心市场。
603661.SH	恒林股份	截至2024年8月22日，公司在美国新泽西州等5大区域设立面积合计约35万平方米的仓储配送中心。
2519.HK	傲基股份	截至2024年12月31日，公司海外仓储设施总建筑面积达836万平方英尺，2025H1新增面积达92.4万平方英尺。

资料来源：乐歌股份、致欧科技、恒林股份、傲基股份公司公告、信达证券研发中心

图 54：精品模式与泛品模式价值链拆解对比

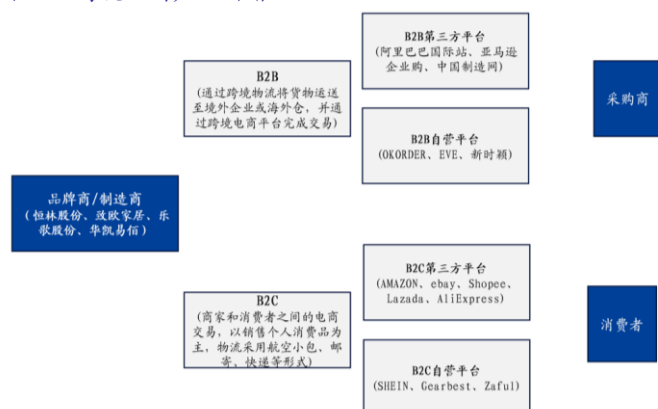


资料来源：跨综服公众号、民海跨境公众号、信达证券研发中心

2.3.3 多种运营模式齐头并进，产业趋势逐步深化

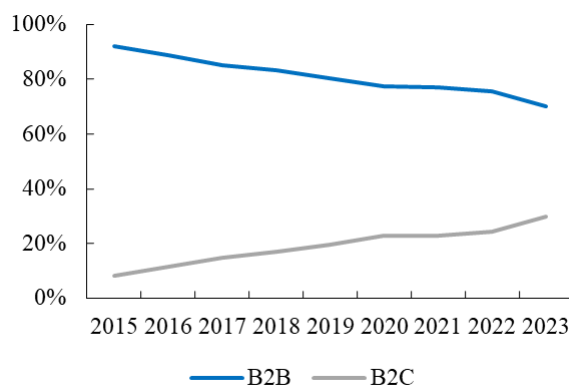
B2B VS B2C：B2B 主导，B2C 占比持续提升、附加价值&盈利能力较优。跨境电商 B2B/B2C 均通过第三方或自营跨境平台完成交易，主要区别为 B2C 模式交易对象为终端消费者。2015-2023 年跨境电商 B2B/B2C 交易占比从 91.9%/8.1% 分别变化至 70.2%/29.8%，尽管 B2B 交易仍占主导，但受益于产业链缩短、附加价值&盈利能力较优，B2C 占比持续提升。

图 55：跨境电商产业图谱



资料来源：36kr、艾瑞咨询、信达证券研发中心

图 56：跨境电商行业 B2B/B2C 占比



资料来源：公司公告、网经社、信达证券研发中心

海外仓模式对比：FBA 适合周转稳定卖家，三方仓适合发展早期企业（结合 FBA 使用），自建仓适合大型卖家。亚马逊 FBA 平台仓包括仓储、拣货、包装、配送、退货处理等一条龙物流服务，并可提高卖家亚马逊 listing 排名、获得平台流量倾斜、且配送时效快（免费物流 5 天、特快 1 天）、消费者体验感好；三方仓优势在于成本相对较低（尾程配送费低于 FBA），且可以转运至 FBA 平台仓、时效快、便于管理库存；自建仓优势在于模式灵活、库存管理方便，但是需要投入较多资金。

图 57：第三方与独立站模式对比

模式	成本&费用	优势	劣势	适合玩家类型	
亚马逊FBA	卖家提前备货至亚马逊仓库，亚马逊负责仓储&配送	头程物流费+尾程配送费（根据体积/重量变化）+其他（仓储费等）	可提高亚马逊Listing排名（流量倾斜）、配送时效快	对尺寸/重量/类别有限制、库存管理问题、大件商品收费高	销量稳定、小件
三方仓	卖家存在当地仓库、下达指令给三方，三方负责配送	头程物流费+尾程配送费（根据体积/重量变化）+其他（仓储费等）	成本相对低、可以转运至FBA便于库存管理、时效快	无法得到亚马逊流量倾斜、服务略弱	中小型公司或结合FBA一起使用
自建仓	大企业自建仓库，自己分拣-包装-配送	物流成本+运营成本	自己管理仓库、灵活	需要自己解决仓储、报关、物流运输等问题	大型卖家

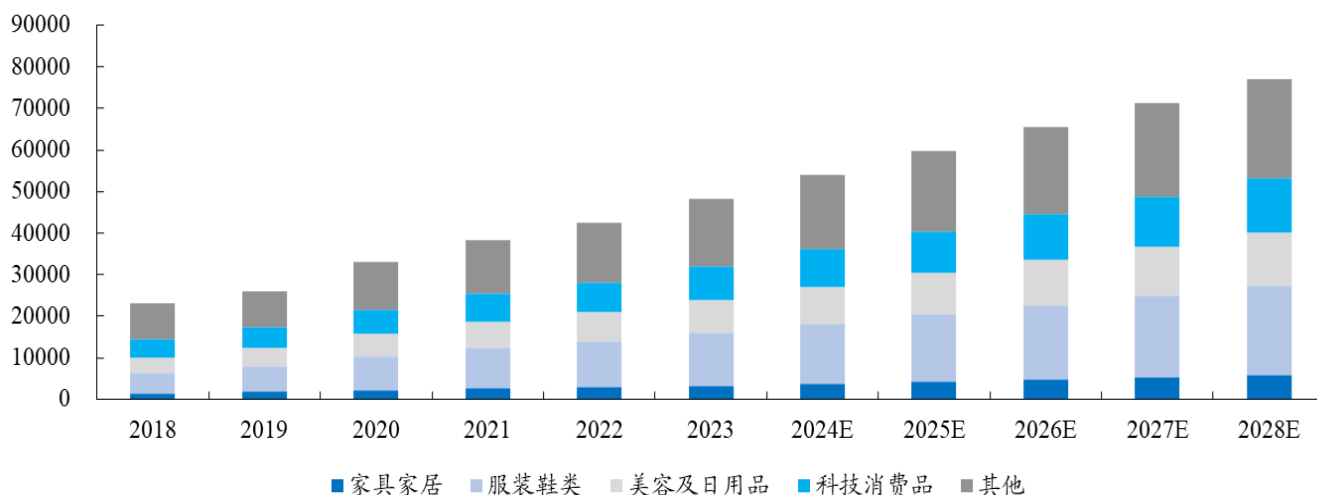
资料来源：HiShop、雨果跨境、卖家网、信达证券研发中心

2.4 家具家居品类趋势：重要细分赛道，头部卖家竞争优势显著

家具家居系重要细分赛道，线上渗透率持续提升。我国家居产业链齐全、供应链优势显著，伴随海外电商兴起，家居已成为跨境电商主要赛道之一。据弗若斯特沙利文统计，预计家具家居类产品 2023-2028 年 GMV 复合年增长率居全市场多品类前列，潜力可观。分地区来看，海外以欧洲、美国为主要市场，未来有望保持稳健增长。

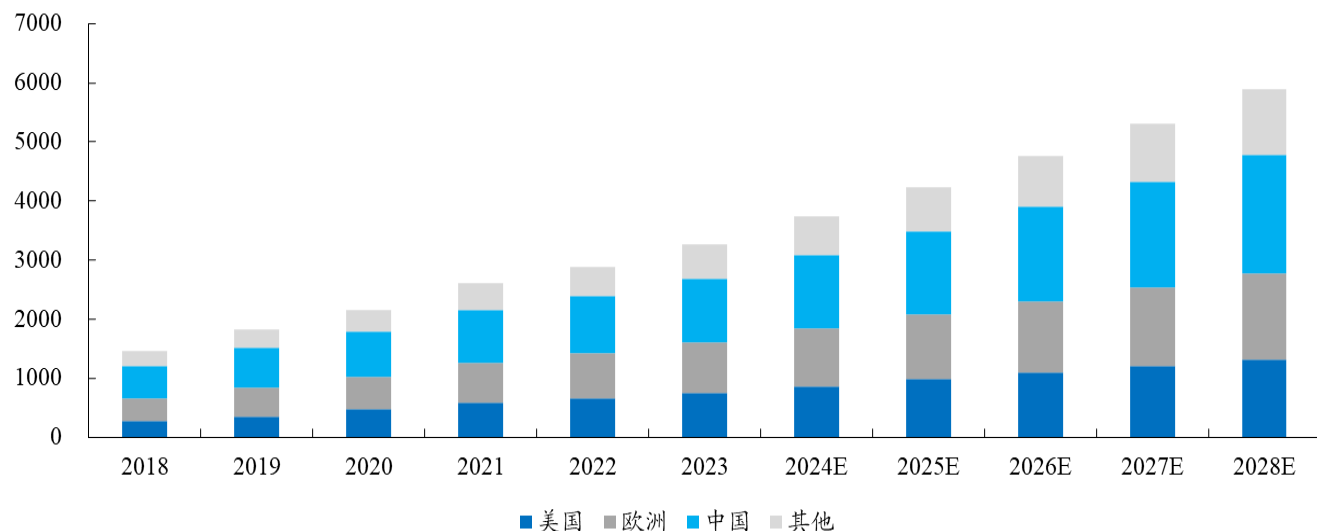
- **千禧代成线上家具家居消费主力，注重产品性价比：**根据 RothMKM 发布的 2023 年千禧一代消费调查报告，在购买家居用品时，近 40% 的人喜欢通过在线渠道购买，近 77% 的人预计在 2023 年将花同样的钱或更多的钱网购家具。对他们而言，网购的产品质量和高性价比最为重要，其次是较低的运费。展望未来，千禧一代消费习惯迭代有望持续驱动海外家居线上渗透率提升。
- **信息化&数字化解决线上消费痛点。**家居消费注重实际体验，受益于互联网科技发展以及 AR 等可视化工具兴起，消费者已可使用手机等随身智能设备直观模拟家具实际使用场景。以宜家“IKEA Place”为例，用户可直观查看选中家具在家中实际摆放效果，并可轻易改变颜色、摆放位置，省去丈量、室内搭配等繁琐步骤。未来伴随 AI 技术发展，预计相关应用将被更广泛用于家居线上消费中。

图 58：全球 B2C 电商市场分品类 GMV 数据（单位：亿美元）



资料来源：傲基股份公司公告、国际贸易管理局、弗若斯特沙利文、信达证券研发中心

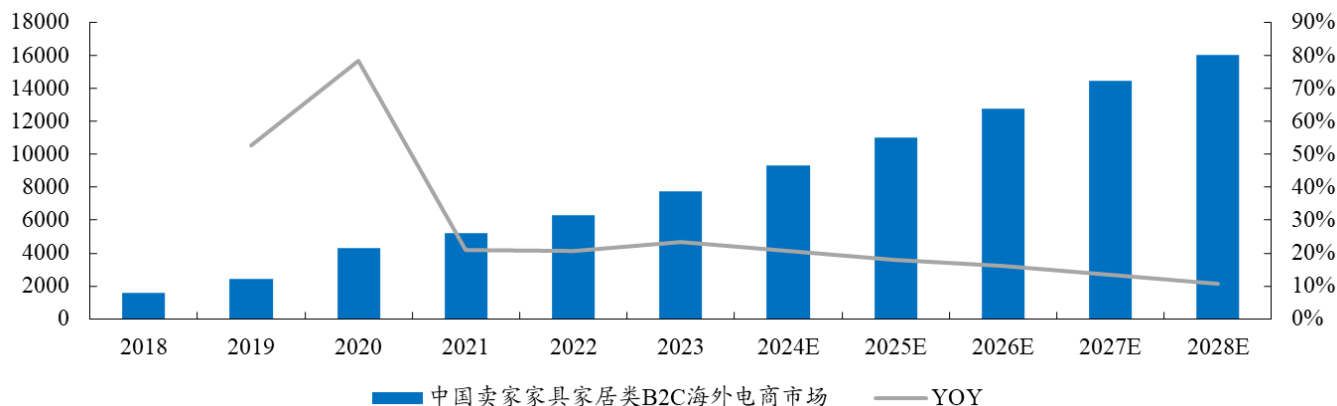
图 59：全球不同地区 B2C 电商市场家具家居类 GMV 数据（单位：亿美元）



资料来源：意大利米兰轻工信息中心、美国经济分析局、欧盟统计局、中国国家统计局、弗若斯特沙利文、信达证券研发中心

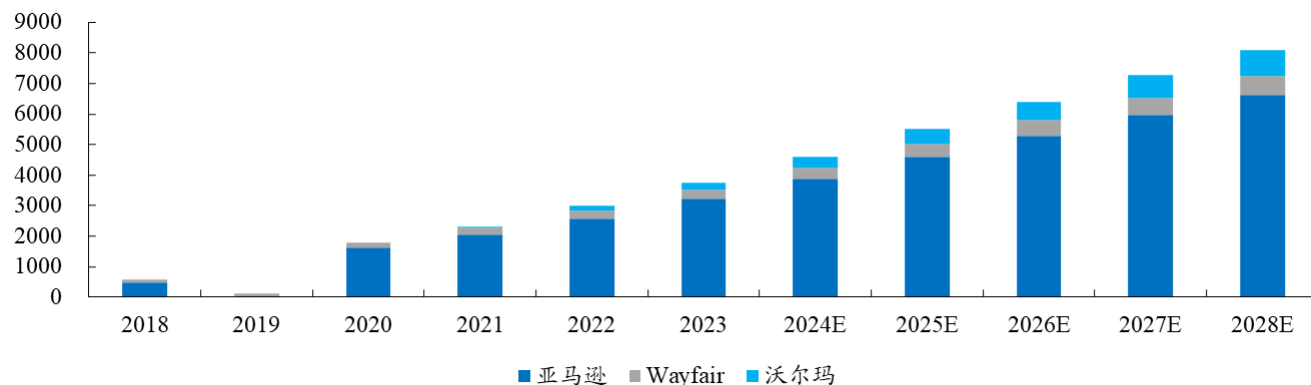
中国家具家居卖家出海前景广阔，亚马逊为主要平台，大卖竞争优势显著。根据弗若斯特沙利文数据，我国家具家居品类卖家在 B2C 海外电商市场 GMV 持续增长，且以亚马逊为主要平台。根据 Jungle Scout 统计，从 2024 年亚马逊分品类份额来看，家居与厨房类目位列品牌和卖家数量第 2，占比达 11%，销售额同比+13%，为重要细分子类目。家具由于单件体积较大，运输费用&仓储费用较多，前期资本开支较大，且家居行业较为传统，产品易存在同质化现象，龙头参与者凭借制造、规模、资金等优势，叠加先进经营理念&前瞻仓储布局，更易抢占份额、成为平台核心大卖家。

图 60：中国卖家家具家居类 B2C 海外电商市场 GMV 数据（单位：亿人民币、%）



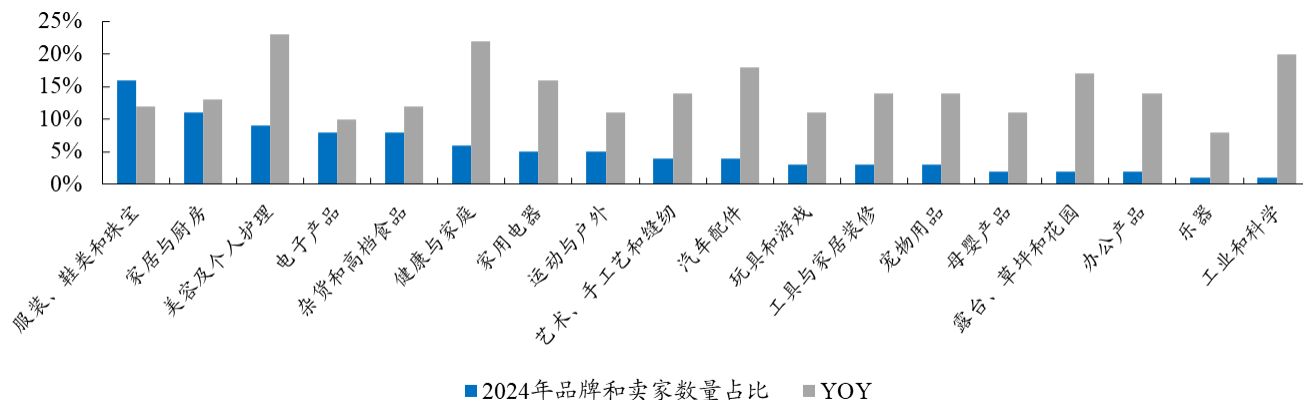
资料来源：中国国际电子商务中心、弗若斯特沙利文、信达证券研发中心

图 61：中国卖家家具家居类 B2C 海外电商市场第三方平台 GMV 数据（单位：亿人民币）



资料来源：弗若斯特沙利文、信达证券研发中心

图 62：2024 年亚马逊各品类的品牌和卖家占比及其同比增速



资料来源：Jungle Scout、AMZ123、信达证券研发中心

3. 公司看点：数字化全链路赋能，产销供共筑核心壁垒

3.1 供应端：全球供应链&仓储布局，成本优势凸显

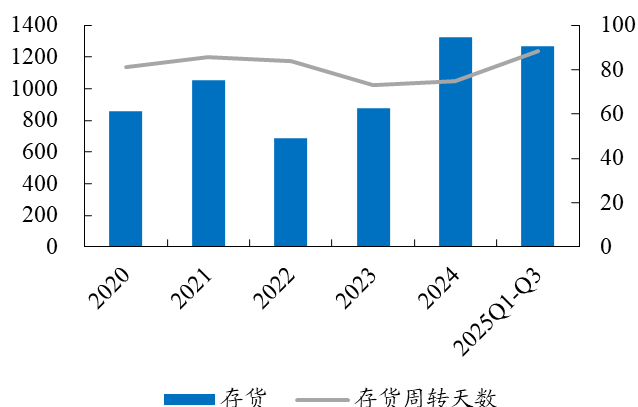
供应链持续优化，产品转化率、订单处理速度、库存效率显著提升。公司充分借助国内家具产业供应链优势，将生产制造环节委托至国内外协工厂，凭借 SRM（供应商关系管理）系统覆盖百家以上外协供应商，涵盖 80%+ 产品采购量。通过 SRM，公司与供应商之间可实现需求预测、备货单、订单、合同、出货计划等信息的快速共享与协同，成功缩短业务订单传达和响应时间（由之前 3-7 天降低至 12 小时以内）。此外，公司通过数字化生态系统打通和合作伙伴之间信息的桥梁。公司为供应商定制开发内部的生产排产系统，供应商通过使用公司打造的端对端标准化生态系统，2024 年已经完成 3 家优秀供应商试点，规范产品结构、需求分析、排产生产及库存管理等流程，实现了高效协同，互相赋能。

图 63：致欧科技全流程数字化管理示意图



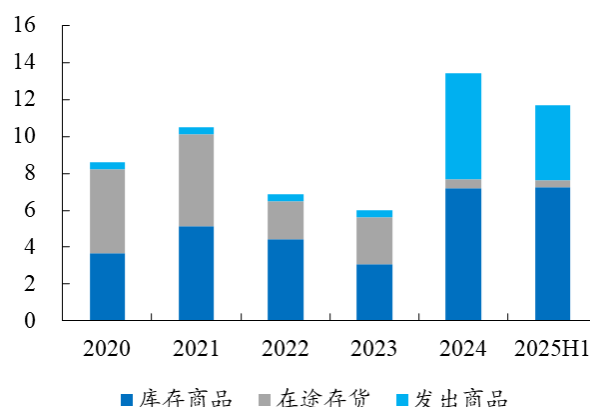
资料来源：公司公告、信达证券研发中心

图 64：致欧科技存货及存货周转天数（单位：百万元、天）



资料来源：iFind、信达证券研发中心

图 65：致欧科技存货组成（亿元）



资料来源：公司公告、信达证券研发中心

东南亚供应链快速发展，外部环境波动下有望提供风险对冲。2025 年以来，美国已多次提高从中国进口商品的关税，东南亚国家如越南等亦经历加征，但整体幅度较中国显著低，10 月 26 日，美国与越南已就建立“互惠、公平与平衡”贸易关系达成框架性共识。白宫表示，美方将继续对越南商品维持 20% 的对等关税水平，但同时确定部分商品享受零关税待遇，以推动贸易结构更具互补性与可持续性。2024 年越南对美贸易顺差达 1230 亿美元，美国仍是越南最大的出口市场。此外，越南生效的自由贸易协定（FTA）多达 17 个，覆盖全球 60 个经济伙伴。我们认为，我国跨境电商卖家适当在东南亚地区如越南等国家布局供应链，有望享受全球平衡贸易关系，优化整体供应链合作，对冲外部环境风险。

图 66：特朗普集团在越南投建高尔夫球场及旅游综合体项目



资料来源：中国新闻周刊公众号、信达证券研发中心

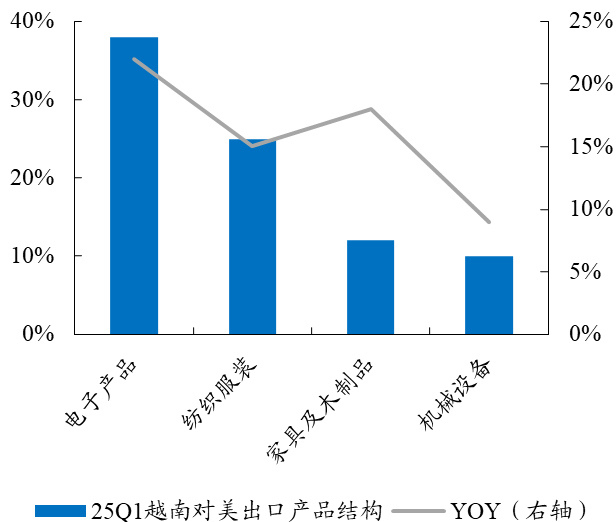
图 67：越南参与的 FTA（截至 24 年 10 月）



资料来源：跨境无忧达公众号、信达证券研发中心

致欧科技作为头部卖家更具备全球供应链布局能力，有望支撑份额提升。从品类看，25Q1 家具及木制品在越南对美出口商品占比达 12%，且呈现 18% 快速增长，说明该类目在越南供应链优势正在逐步凸显；但另一方面，也需注意越南工人综合效率或明显低于中国工人，建厂的土地和租金成本也高于国内不少地区。我们认为致欧科技从越南起步进行全球供应链布局潜力可观，一是家具家居品类高度对口，二是公司供应链管理能力强，能够通过体系化能力有效赋能越南工厂，在一定程度上弥补与国内的工人素质差距，三是公司现金流及资本储备充足，在资本支出能力上显著优于中小卖家。综合下来，我们看好公司基于全球供应链布局持续提升市占率。

图 68：越南对美出口主要商品情况



资料来源：跨境无忧达公众号、信达证券研发中心

图 69：致欧科技广泛接触全球合作伙伴



资料来源：公司官网、信达证券研发中心

海运费波动影响盈利能力。2019-2021 公司产品平均采购成本占收入比例约 36.5%；境内头程/海运/境外二程/境外尾程运费占比分别为 0.4%/4.5%/2.3%/17.9%，运输费用已成为除产品本身外最主要费用支出；关税占比为 2.8%。2024 年公司的产品成本+仓储费占比有所提升，平台佣金、广告费占比则相对稳定。

海外仓储&供应链布局持续完善，成本优势凸显。截至 2025H1，致欧已在全球建立超 30 万平米自营仓，欧洲市场以德国自营中心仓为核心，协同法国、西班牙、意大利三方前置仓形成高效网络。2024 年，公司在欧洲地区以仓网前置为主线，意西前置仓发货比例提升至 72.8%，较 2023 年提升了 14 个百分点，前置仓尾程运输时效缩短了 1-2 天。此外，以欧洲的尾程配送环节为例，公司自发价格具有明显的市场优势，伴随公司海外仓布局持续完善，2024 年末自发订单比例提升至 27.75%，助力整体运输费用率从 2019 年约 20%下降至 2024 年约 18%。展望未来，待新建海外仓进一步落地、供应链全球化降低美国关税影响，公司成本优势有望进一步凸显。

图 70：致欧科技主营成本拆分

成本拆分	主要内容	2019	2020	2021	2022	2023	2024
产品成本	向供应商直接进行实物产品采购的成本	36.61%	36.54%	36.45%	37.07%		
境内头程	境内自营仓或供应商仓库至起运港口的运费、起运港杂费等	0.27%	0.54%	0.53%			
海运费	境内港口到境外港口的海路运输费用	2.66%	3.09%	7.85%			
关税	目的港的进口关税	2.62%	2.84%	2.87%			
境外二程	货柜到达目的港后、入仓前产生的港杂费、清关费用、二程运费、卸货费用等	2.04%	2.22%	2.65%			
运输费（尾程运费）	仓库发货至消费者收货途中的运输费用	19.92%	16.86%	17.00%	16.65%	17.82%	18.48%
电商平台交易费	第三方平台通常对其平台实现销售的订单抽取一定的交易费用，即平台交易佣金	14.64%	13.74%	13.37%	13.10%	13.28%	13.35%
广告费	为亚马逊等线上平台店铺站内广告、宣传费用以及站外广告推广费用	3.01%	3.27%	1.35%	2.53%	3.50%	3.86%
仓储费	包括亚马逊等线上平台为卖家提供仓储服务而收取的费用、向第三方仓储服务商支付的仓储费用以及自营仓耗材、操作等运营费用等。	2.12%	1.79%	3.23%	2.54%	2.29%	3.07%
其他	包含员工薪酬、管理&研发&财务费用等	9.97%	7.38%	9.68%	7.76%	10.34%	10.23%
税前利润		6.16%	11.75%	5.01%	5.74%	8.03%	4.97%

资料来源：公司公告、信达证券研发中心

图 71：致欧科技海外仓储物流网络布局



资料来源：公司公告、信达证券研发中心

3.2 产品端：大数据分析&BU 架构加速产品迭代，研发创新促长期发展

数字化探索方向，底层模型缩短开发周期。公司已开发多个以产品为核心的多维度主数据管理系统，打通从“研发数据”到“产品数据”到“商品数据”的全链路模型。基于产品历史销售数据、消费者偏好和习惯数据、用户评价反馈数据、竞品销售状况、市场公开数据及行业数据，公司可快速洞察终端产品需求。此外，公司持续探索实践“蘑菇式模型”理论，通过 1) 构筑产品零部件平台（包含大量标件&少量非标），2) 将零部件排列组合构成多元产品，3) 配合使用场景变化颜色、材料、表面处理，成功缩短产品开发周期，实现原材料采购&规模化生产。

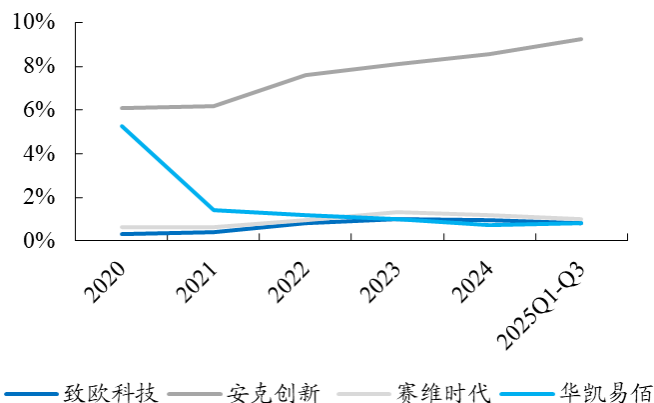
图 72: VASAGLE 研发思路案例



资料来源：公司公告、信达证券研发中心

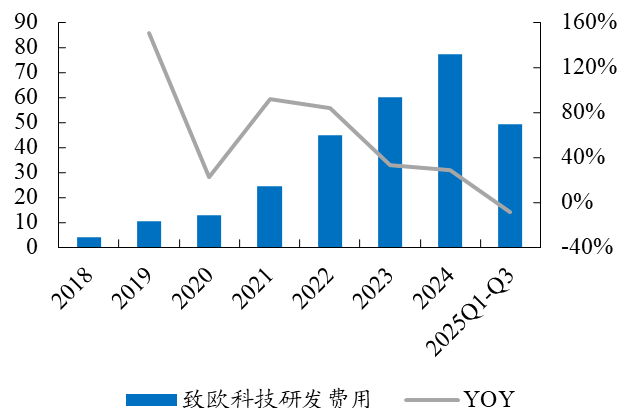
合理控制研发投入，注重研发效率。公司研发费用率基本处于 1% 及以下，相较同行实现合理控制，我们认为主要系 1) 与供应商合作研发，无需在研发方面投入原材料、机器设备等耗材及固定自产；2) 公司旗下每个细分品类均有独立特点&材质要求，因此公司将有限的研发设计资源聚焦于核心品类。公司根据阶段性战略部署安排研发投入，2018-2024 年快速拓展期研发费用从 416 万元增长至 7729 万元（CAGR 达 62.7%），推动技术覆盖从简单的产品结构向包装技术、免工具安装工艺和材料材质等环节延伸。2024 年新增全球专利授权 424 项，其中外观专利 383 项，实用新型 39 项，并获多项大奖。

图 73: 不同公司研发费用率对比



资料来源：iFind、信达证券研发中心

图 74: 致欧科技研发费用及增速（单位：百万元、%）



资料来源：iFind、信达证券研发中心

优化产品结构、运输模式，成本优化、效率提升。在满足集装箱体积利用最大化、适配平台仓储费尺寸标准&长距离远程运输前提下，公司以模块化部件、可拆卸式组装、扁平化包装为导向，持续对传统家具产品进行结构和工艺创新。部分产品在改造后，实现 1) 免安装、减少风险、质感提升，成功解决消费者痛点，好评率&销量攀升；2) 包装体积变小、物流&人工费用降低，成本持续优化。

图 75: 部分产品创新后效果

产品描述	改进前	改进后	创新优势	类型
一种带有遮阳板的休闲躺椅			(1) 通过深入精准的消费者洞察，对市场上休闲躺椅遮阳板进行结构创新，满足消费者躺卧休闲状态下对遮阳板无级调节的需求； (2) 免安装设计，省掉用户安装痛点； (3) 经过多次实验，精选出配件螺丝与胶水配比，提升该类客户好评率40%。	结构创新
一种增加稳定性的便携吊床			(1) 吊床木棒为组装结构，减小体积，增加了便携性； (2) 木棒由直木棒改为弯木棒，减小侧翻风险，提升吊床安全性。	结构创新
菱形边桌结构			(1) 基于对流行风格的准确把握，设计出菱形风格的差异性造型，在投入市场后短时间内即获得消费者认可，实现销量快速攀升； (2) 在不影响产品外观的前提下，通过结构优化，降低产品包装尺寸，实现产品的物流成本降低。	结构创新
分节款电视柜			(1) 分节款工艺有效解决1.4米、1.6米、1.8米电视柜不能进入平台仓问题。 (2) 包装体积由150cm*50cm*10cm下降至86cm*48cm*15cm。	结构创新
布抽柜面板			(1) 提升产品结构强度； (2) 引入新材料及复合工艺，使产品在外观上的可扩展性大大增强； (3) 增强产品质感，提升产品溢价； (4) 与传统抽屉相比，解决了安装难、成本高、包装体积大的问题。	结构创新
方形管缩管			传统工艺需要经过铁片切料、冲压、冲孔、焊接、打磨等过程，改为缩管工艺后，管材直接缩管，省去切料、冲压、焊接、打磨工艺，极大提升生产效率，降低人工成本。	结构创新

资料来源：公司公告、信达证券研发中心

优化组织，推动 BU 架构变革。2025 年公司计划持续对组织架构进行调整与优化，去除多余的流程环节与管理动作，在产品的规划设计、供应链的成本响应及销售的商业落地方面形成聚合力，提高决策效率与执行力。此外，2025 年公司将进一步深化全面预算管理，涵盖各部门业务、资本、财务预算。双战区负责增量利润分配，将成本控制下放至各个 BU（按主要品类划分 BU），其预算完成情况与绩效挂钩，设定超额增长提成制绩效方案，激励员工实现预算目标。

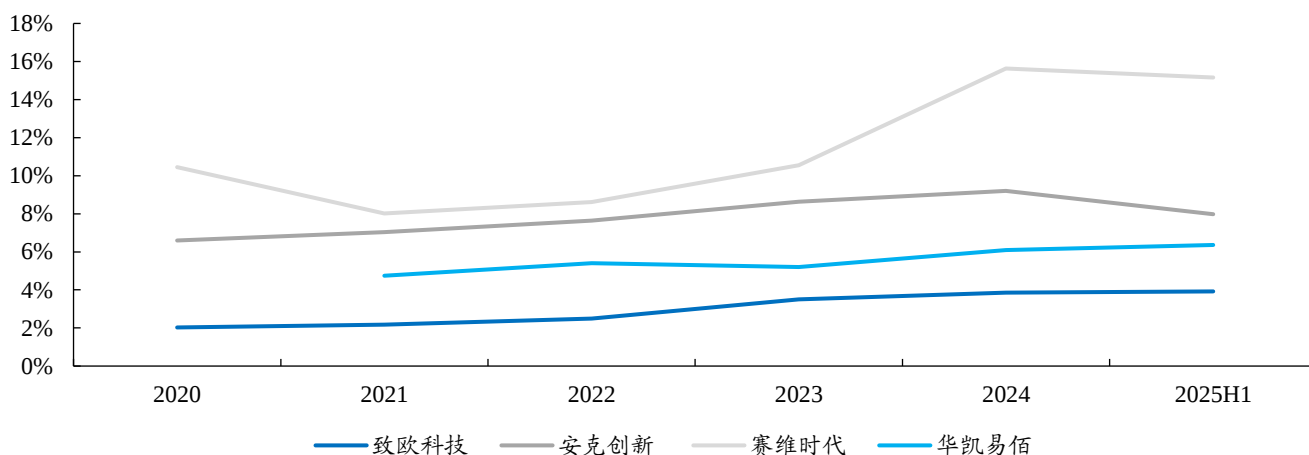
图 76: 致欧科技组织能力得到亚马逊认可



资料来源：公司官网、信达证券研发中心

多渠道获取流量，流量投放效率优异。2020-2025H1 公司广告费用占总收入比例均维系在 4%以下，显著低于同行，侧面印证公司已构筑较强品牌效应。公司已经构建“站内精准投放+站外内容种草+独立站私域运营”的全域营销链路，通过数据驱动持续优化广告效率。依托长期沉淀的品牌认知与用户画像，站内广告投资回报率（ROAS）较高，2024 年广告营销费用占营收比例仅 3.86%，实现流量高效转化。同步整合社交媒体红人内容传播、独立站会员分层运营及线下事件联动，逐步形成“用户触达-转化-留存”的运营闭环，2024 年独立站复购用户同比稳步增长。该套体系不仅支撑销售目标的稳定达成，更通过用户行为数据沉淀反哺产品开发与品牌建设，构建可持续的营销增长模型。

图 78: 同行公司广告费用占总收入比例



资料来源: iFind、信达证券研发中心

一站式购物促关联消费，高性价比驱动稳健成长。公司主要产品向系列化、风格化、场景化方向拓展，核心主题贯穿整个产品设计，统一视觉传达，可识别性高（颜色、造型、结构、表面处理等方面趋同），因此主要品牌 SONGMICS（家居、小件、户外），VASAGLE（家具），Feandrea（宠物）可在同一平台下互相引流、促进消费者关联购买。此外，公司受益于中国供应链&海外仓储布局优势，相较同行具备性价比优势，在消费降级大背景下，产品更易被接受，因此多款产品稳居细分品类 Best Seller。

图 79: 公司不同产品在亚马逊 Best Seller 榜单中情况

Rank	Seller Name	Website	Best Selling Product Category
1	momox.co.uk	momox.co.uk	Toys & Games
2	musicMagpie	musicmagpie.co.uk	Books
3	World of Books Ltd	wob.com	Books
4	WeBuyBooks	webuybooks.co.uk	Books
5	awesome_books_001	awesomebooks.com	Books
6	Ascot City		
7	OnlineMusicFilmsGames	wob.com	Music DVD & Blu-Ray
8	Care Supermarket	easycareolutions.co.uk	Health & Household
9	AnkerDirect UK	anker.com	Electronics
10	WeBuyGames	webuygames.co.uk	Books
11	SONGMICS HOME UK	songmics.co.uk	Tools & Home Improvement

Rank	Seller Name	Website	Best Selling Product Category
1	MEDIMOPS	medimops.de	Books
2	rebuy recommerce GmbH	rebuy.de	Books
3	apo-discounter Online Apotheke	apotheke-im-pc.de	Beauty & Personal Care
4	esando	docmorris.de	Health & Household
5	AnkerDirect DE	anker.com	Health & Household
6	UGREEN GROUP LIMITED UK	ugreen.com	Electronics
7	SONGMICS HOME DE	songmics.de	Tools & Home Improvement

资料来源: Marketplace、信达证券研发中心

4 盈利预测与投资评级

4.1 盈利预测

收入端：我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 90.6/118.9/144.7 亿元，分别同比 +11.5%/+31.3%/+21.7%：

(1) 欧洲市场：我们预计公司 25 年受布局重心调整影响有所降速，26 年开始重新发力有望加速增长；

(2) 北美市场：我们预计公司 25 年受关税影响采取提价措施叠加供应链转移导致备货断档，销售有所承压，26 年供应链转移完成叠加品类调整，有望恢复增长；

(3) 日本市场：公司在该市场品牌势能突出，且外部环境稳定，有望保持增长势头。

(4) 其他地区：主要系新兴市场，我们预计公司在低基数下有望持续扩张。

利润端：考虑到公司经营策略调整逐步见效，海外供应链布局落地，提高地区经营质量，我们预计公司毛利率有望呈现稳中有升趋势，2025-2027 年毛利率分别为 34.5%/34.6%/34.6%。

(1) 欧洲市场：随着规模效应凸显等因素，我们预计毛利率稳中有升；

(2) 北美市场：25 年毛利率受关税因素压制，后续外部环境趋于稳定，逐步恢复；

(3) 日本及其他地区市场：经营策略相对稳定，故毛利率整体保持相对稳定。

期间费用方面，随着公司收入扩大、海外仓规模优势凸显，费用率有望持续优化，预计 2025-2027 年销售费用率分别为 24.9%/24.5%/24.3%，管理费用率分别为 3.6%/3.5%/3.5%，研发费用率分别为 0.9%/0.8%/0.8%。

图 80：致欧科技分地区预测（百万元）

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
欧洲	3575.19	3065.10	3728.50	4895.94	5875.12	7902.04	9482.45
YOY		-14.27%	21.64%	31.31%	20.00%	34.50%	20.00%
占比	59.91%	56.18%	61.38%	60.27%	64.85%	66.46%	65.54%
毛利率		33.38%	38.92%	36.54%	36.90%	36.90%	36.90%
北美	2334.57	2244.11	2173.17	3017.09	3017.09	3771.37	4714.21
YOY		-3.87%	-3.16%	38.83%	0.00%	25.00%	25.00%
占比	39.12%	41.14%	35.78%	37.14%	33.30%	31.72%	32.58%
毛利率		29.22%	32.36%	31.85%	29.80%	30.00%	30.20%
日本	39.86	46.53	48.04	62.33	87.27	113.45	141.81
YOY	-49.49%	-49.49%	-26.00%	67.84%	40.00%	30.00%	25.00%
占比	0.67%	0.85%	0.79%	0.77%	0.96%	0.95%	0.98%
毛利率			38.40%	38.62%	38.60%	38.60%	38.60%
其他地区	9.05	22.23	33.83	57.10	79.94	103.92	129.91
YOY		145.64%	52.18%	68.79%	40.00%	30.00%	25.00%
占比	0.15%	0.41%	0.56%	0.70%	0.88%	0.87%	0.90%
毛利率			30.67%	26.90%	27.00%	27.00%	27.00%

资料来源：iFind、公司公告、信达证券研发中心

4.2 投资评级

公司立足品牌、聚焦产品，前端精准洞察消费需求，高效品牌营销、一站式关联消费打开成长空间；中后端数字化全链赋能，持续加码采购&仓储全球化布局，成本优势显著。未来多区域、多渠道、多产品共同发力，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 3.7/5.5/6.9 亿元，对应 PE 分别为 20.5X/13.6X/10.9X，选取同为跨境电商领域领先企业的安克创新、赛维时代、华凯易佰、吉宏股份作为可比公司，2026 年行业平均估值为 18.2X，首次覆盖，给予“买入”评级。

图 81: 可比公司估值对比

证券代码	证券名称	收盘价	EPS			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300866	安克创新	115.50	4.97	6.20	7.69	23.24	18.63	15.02
301381	赛维时代	23.19	0.88	1.26	1.57	26.24	18.44	14.77
300592	华凯易佰	10.80	0.44	0.68	0.90	24.79	15.81	12.04
002803	吉宏股份	16.53	0.63	0.82	1.05	26.10	20.08	15.74
	行业平均					25.09	18.24	14.39
301376	致欧科技	18.65	0.91	1.37	1.71	20.45	13.64	10.89

资料来源: iFind, 信达证券研发中心 (估值日期: 采用 2025 年 11 月 6 日收盘价, 除致欧科技外, 其余一致预期来自于 iFind)

5. 风险提示

海外宏观经济不及预期。若未来海外消费持续走弱, 将影响公司终端消费需求。

国际贸易摩擦的风险。公司外销主要面向欧美, 若未来关税超预期增加, 将直接影响公司盈利能力; 此外, 中国跨境电商平台在海外可能面临当地政策限制相关风险。

成本异常波动风险。海运费、汇率波动等可能导致盈利能力受到影响。

行业竞争加剧风险。海外市场电商渗透率大幅提升, 新玩家加入或导致竞争加剧。

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	4,732	5,565	6,376
货币资金	726	687	641	832	1,062
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	1,772	1,630	1,465
长期股权投资	0	0	35	35	35
固定资产(合计)	42	58	59	58	57
无形资产	10	12	13	13	13
其他	2,372	2,598	1,666	1,524	1,361
资产总计	5,581	6,272	6,504	7,195	7,841
流动负债	1,809	2,349	2,276	2,487	2,544
短期借款	912	1,284	924	774	674
应付票据	0	67	115	151	168
应付账款	391	429	627	820	841
其他	506	568	610	741	861
非流动负债	651	696	1,029	1,079	1,129
长期借款	0	0	44	44	44
其他	651	696	986	1,036	1,086
负债合计	2,460	3,045	3,305	3,566	3,673
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,121	3,227	3,199	3,629	4,168
负债和股东权益	5,581	6,272	6,504	7,195	7,841

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	689
同比(%)	65.1%	-19.2%	10.1%	50.0%	25.2%
毛利率(%)	36.3%	34.7%	34.5%	34.6%	34.6%
ROE%	13.2%	10.3%	11.5%	15.2%	16.5%
EPS(摊薄)(元)	1.03	0.83	0.91	1.37	1.71
P/E	18.18	22.50	20.45	13.64	10.89
P/B	2.41	2.33	2.35	2.07	1.80
EV/EBITDA	17.41	15.87	12.38	8.91	7.16

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	31	35
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	688	862
营业外收支	-4	0	0	0	0
利润总额	488	404	459	688	862
所得税	75	71	92	138	172
净利润	413	334	367	550	689
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	413	334	367	550	689
EBITDA	608	574	726	976	1,174
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	1,499	2,294	694	512	528
净利润	413	334	367	550	689
折旧摊销	151	191	237	257	278
财务费用	27	41	58	56	54
投资损失	-35	-74	-70	-70	-70
营运资金变动	908	1,776	68	-321	-464
其它	34	26	33	40	40
投资活动现金流	-1,621	-244	-268	-45	-44
资本支出	-10	-46	-362	-112	-112
长期投资	-1,605	-259	732	0	0
其他	-6	61	-638	67	68
筹资活动现金流	-5	-2,181	-191	-276	-254
吸收投资	922	0	1	0	0
借款	571	372	-316	-150	-100
支付利息或股息	-13	-257	-138	-176	-204
现金流净增加额	-118	-138	246	191	230

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、宠物等赛道。

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理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。