致欧科技 20260907

致欧科技：效率驱动规模扩张，新品放量支撑 2026 高增长

摘要

- 经营重心转向极致效率与成本，通过全链路优化及 VC 模式切换提升竞争力，2026Q2 欧洲/美国 GMV 增速超 40%/30%，报表收入增近 30%。
- 新品驱动增长显著，2026H1 新品销售占比近 14%，Q2 超 20%；公司基于成熟品类数据及品牌优势推新，成功率高且库存周转稳定。
- 利润策略克制，未来 3-4 个季度拟将净利润率维持在 4.5%-5%区间，优先通过规模扩张建立议价能力与竞争壁垒，而非短期利润释放。
- 美国市场正处于低基数修复期，VC 模式占比达 70%，GMV 增速快于报表 10-20pct；欧洲市场凭借 DS 模式及仓储壁垒保持强劲增长。
- 品类扩张为核心动能，重点布局床垫、家具及家用健身器材等中长尾类目；拉美等新兴市场处于全面导入期，预期增速超公司平均水平。
- 欧洲仓储壁垒深厚，领先优势难以被资本简单迭代；美国市场侧重自建与三方结合，围绕自身业务需求稳健投放，不追求绝对领先。

Q&A

公司自 2023 年上市以来，在经营策略和外部环境应对方面发生了哪些主要变化？这些变化如何反映在财务表现上，以及公司对未来三至四个季度的收入和利润率有何展望？

公司自 2023 年上市以来，在应对海运费、关税等外部挑战方面积累了更多经验，尽管 2026 年人民币升值带来了新的汇率影响，但整体应对能力已更为成熟。内部经营改革是更核心的变化，公司策略重心从过去强调品质与差异化，阶段性地转向追求极致效率和极致成本。这一转变体现在全链路的成本优化上，包括采购、仓储管理、配送管理、海运费及关税管理等环节，并通过与亚马逊的商务谈判，将部分业务从 Seller Central 模式转向 Vendor Central 模式，增强了综合费用压缩能力。 这些通过效率提升和成本控制获得的优势，并未直接转化为一次性的利润释放，而是被用于降低产品价格和增加广告投放的灵活性，从而提升了市场竞争力与库存周转能力。这使得公司能够进入一些此前因成本不具优势而无法涉足的新品类。 从财务数据来看，这一策略转变带来了显著的收入增长，而

非利润率的大幅提升。2026 年第二季度，欧洲区的 GMV 增速超过 40%，美国区 GMV 增速超过 30%，报表收入增长接近 30%。尽管毛销差有所优化，但在剔除汇损和退税影响后的经调整净利润率稳定在 5%左右。 展望未来，公司认为收入规模的扩大能带来进一步的效率提升和议价能力，形成飞轮效应。因此，在未来三到四个季度内，公司计划将利润率维持在 4.5%至 5%的合理区间，优先推动收入的进一步增长。对于 2026 年第三、四季度，公司有信心维持与第二季度持平或更好的收入增速，并坚定地朝着此前市场沟通的全年收入和盈利指引迈进。对于 2027 年，公司期望能保持与 2026 年相近的、较前两年更快的增长速度。

根据第三方平台数据显示，公司旗下品牌 8 月份的亚马逊 GMV 增速似乎有所加快，请问这一增长趋势的主要驱动因素是什么？与 6、7 月份相比，8 月份的经营有何不同？对第三季度的整体收入增长有何预期？

公司的增长是一个长周期趋势，建议理性看待短期数据的波动。第三方数据本身存在一定的模糊性，不宜过度解读。从公司自身经营角度看，7 月份受到 Prime Day 错期影响，8 月份环比恢复增长是正常现象。不过，由于 2026 年的 Prime Day 活动中有四天会计入第三季度，因此 7 月份的财务数据波动并不大，第二季度的增长也并非由 Prime Day 驱动。综合来看，6 月和 7 月的合计收入增长超过 30%，8 月份也延续了这一良好态势。 上半年新品的成功推行是增长的重要驱动力。2026 年上半年，全新产品的销售额占比接近 14%，其中第二季度的占比更高，可能超过 20%。尽管新品推广通常会影响盈利和周转，但公司在上半年新品占比大幅提升的同时，保持了营业利润率的稳定，毛销差甚至有所优化，库存周转也维持稳定，显示出高效的新品推广能力。这得益于公司在新品备货策略上采取了谨慎的态度，避免了大规模备货的风险，这也导致部分新品在 6、7 月份出现了短暂断货。8 月份随着新品补货到仓，销售恢复增长，这可能是造成数据波动的原因之一。这些都属于经营范围内的正常波动。 此外，美国市场 2025 年第三季度的基数较低，当时正处于关税影响的深水区，经营面临较大困难，这也对 2026 年同期的增长数据产生了一定的基数效应。综合来看，公司的经营势头是连贯且向好的。对于 2026 年第三季度，预期将维持 30%以上的收入增长，具体数值需待 9 月份结束后最终核算。

公司在新产品推广方面展现了较高的效率和成功率，请问公司是如何洞察和捕捉新品需求，并决策推进规模化量产的？整个决策流程是怎样的？

公司的新品推广策略与其他公司存在根本性区别。所谓“新品”，主要是指对公司而言的新产品，而非市场上全新的品类。这些产品大多是市场上已经存在的成熟品类，只是由其他卖家在销售。因此，在进入一个新品类时，公司可以参考大量已有的品类销售数据作为基准，而不需要进行复杂的市场预测或发明创造。决策流程的核心在于精确的成本与定价测算。只要能够清晰地计算出产品的价格、利润点，并有效管理库存周转，新品的销售潜力就相对容易预估。以 2026 年取得突破的小床垫品类为例，虽然公司此前未涉足，但市场上已有众多卖家。凭借公司在欧美市场的品牌认知度和影响力——例如在欧洲常年位居亚马逊家居卖

家首位，在美国也排名前五——只要能提供有竞争力的价格，并辅以初期的广告投放，推新的成功率便有较高保障。 当然，操作层面仍存在不确定性，例如某些品类的经营细节或产品特性。为控制风险，公司在第一批备货时会采取非常谨慎的策略，以测试市场反应并验证所有因素是否已充分考虑。这种基于成熟品类、以数据和成本为核心、结合谨慎备货策略的推新逻辑，是公司 2026 年新品推广显得高效且成功率高的根本原因。

在部分存量品类中，致欧科技依然实现了高速增长，其核心驱动因素是什么？是得益于产品性价比，还是基于在欧洲市场已有的品牌认知，亦或其他原因？

品牌认知与产品性价比是两大核心因素，其中产品性价比更为关键。公司的策略是在确保产品功能性的基础上，利用领先的供应链路效率优势来提供更具竞争力的价格。例如，对于市场上一款售价 100 单位的产品，公司可以凭借效率优势，以 95 单位的价格提供同类甚至经过改良的产品。这种全链路的效率和成本优势，尤其在欧洲市场表现突出，使得公司即便进入新品类，也能实现成本领先。通过将效率提升所节省的成本转化为价格优势，公司得以在众多基本款产品竞争中脱颖而出，从而持续推动品类扩张和收入增长。

从区域市场角度看，2026 年下半年欧洲、美国及拉美等新兴市场的业务趋势与上半年相比，预计会呈现怎样的节奏变化？

各区域市场的增长趋势预计将延续 2026 年第二季度的态势。欧洲市场表现强劲，预计在第三季度将继续保持高速增长，增速可能略高于公司整体收入增速。美国市场自 2026 年第二季度起已开始从 2025 年加征关税的影响中恢复，此前经历了连续四个季度的下滑和阶段性亏损。尽管部分 listing 的流量排名恢复需要时间，但预计美国市场 2026 年收入仍能实现 20%-30%以上的增长。值得注意的是，美国市场的 VC 模式占比已提升至 70%，其以结算供货价计价的方式对报表收入增速有折算影响。若以 GMV 口径衡量，美国市场的增速将比报表增速快 10 到 20 个百分点，体量已恢复至历史新高水平，并已实现盈利。拉美市场在上半年超低基数的基础上实现了翻倍增长，预计第三季度仍将保持可观的增速。

随着 VC 模式占比的提升，当前 VC 领域的竞争格局如何？与其他 VC 账号相比，致欧科技具备哪些优势？此外，对于未来 VC 模式的收入占比有何预期？

VC 模式的占比提升在 2026 年第二季度达到一个阶段性的高峰后，预计未来将进入平稳变化期，不会再出现此前几个季度的大幅提升。目前，在亚马逊单一渠道中，欧洲市场的 VC 占比约六成，美国市场约七成。公司的竞争优势在不同市场有所体现：在欧洲，公司采用独特的 DS 模式，有效复用了自身领先行业的仓储配送能力，从而获得了更优的费率和资源调度，形成了难以替代的竞争壁[illegible]美国，市场竞争更为激烈，公司通过夯实仓储、采购周转等环节的运营能[illegible]体链路能力已跻身第一梯队，VC 体量位居行业前五。尽管在费率和账期[illegible]同体量卖家的差异不大，但公司始终坚持合规经营，尤其在报关清关方面

人在草木间

合规性日益趋严的美国市场中可能成为未来的潜在优势。

2026 年全新品和次新品的销售占比预计将达到何种水平？公司后续储备的新品主要集中在哪些方向？

从 2026 年上半年的情况看，单季度新品销售占比约为 20%，次新品占比约为 15%。预计全年将维持在较高水平，但目前没有明确计划要进一步大幅提升该比例，当前重点在于确保上半年已开发新品的稳定供应和销售。在家居生活场景中，公司的新品类目广泛且多元，并非依赖单一爆品，而是通过效率优势在众多中长尾类目中建立壁垒。新品方向包括已在中报提及的床垫（全新品）、床架（次新品），以及立地镜、大中型斗柜、梳妆台等。此外，还拓展至行李箱、部分餐具以及哑铃等家用健身器材。未来潜在的开品空间广阔，类似于宜家、NITORI 等品牌覆盖的庞大家居品类，这些产品普遍差异性不大，适合通过效率优势进行拓展。

如何判断当前的海外消费环境？家居产品的消费趋势是否仍在从线下向线上转移？

整体来看，欧美市场的消费需求近年来保持平稳，未观察到明显的需求拐点迹象。同时，家居品类消费从线下向线上转移的趋势仍在持续。由于中大件家居家具产品对供应链路的要求较高，其电商化的进程相较于其他品类更慢，这使得线上渠道至今仍存在可拓展的空间，为公司提供了持续的增长机会。

请问目前公司在欧洲、美国及其他新兴市场的利润率水平分别是多少？整体利润率是会维持在 5%左右，还是有进一步提升的可能性？

公司未曾官方计算过各区域的利润率，但根据中期报告披露的分地区毛利率差异可以进行粗略估算。欧洲市场的盈利能力大约处于中高个位数水平；美国市场在 2026 年第二季度恢复至小个位数的盈利状态，而第一季度则存在一定亏损；拉美市场由于进入时间较新，市场仍处于供不应求的状态，其盈利能力不低于美国，甚至可能略好。 公司现阶段对当前的盈利水平感到满意，战略重心在于追求更高的增长与快速扩张，而非单纯扩大利润。核心原因在于，在此类业务中，规模与品类的扩张决定了许多底层运营基础。若缺乏规模，单纯追求高利润并不能真正增强公司的长期运营实力。许多核心能力，如更强的谈判能力，都需要在规模扩大和品类拓展后才能建立。 因此，公司目前仍处于经营改革所带来的收入增长红利期。在短期未来，公司希望将整体利润率维持在 5%左右的水平。若面临宏观逆风因素，可能会将下限放宽至 4.5%至 5%之间。未来，当品类扩张节奏放缓时，公司可能会考虑转向高毛利产品以提升利润能力和 ROE。 当前行业正从红利驱动的“贝塔”阶段，转变为考验内部经营实力和“阿尔法”能力的出清阶段。在此背景下，立即提升盈利能力并非明智之举。以欧洲市场为例，尽管公司相较于本土城配模式拥有几个点的运营优势，但若剔除这部分优势，利润也仅为微利水平。当前的盈利能力恰恰是保留了必要费用投入以维持竞争力的结果，若进一步提升利润，可能会给竞争对手留出获利空间。美国市场的竞争则更为激烈，

许多从事家居出海业务的竞争对手其财务报表显示利润能力并不非常健康。根据第三方机构统计，美国市场的卖家出清现象已较为明显，但过程尚未深化。美国市场整体盈利能力的提升，需要头部几家公司共同转向盈利诉求后，才能达到新的动态平衡，这并非单一公司可以决定。公司作为长期稳健经营的企业，期望达到常态化的合理利润，但这需要观察竞争对手的策略动向。

从新品扩张、美国区域恢复性增长、模式切换以及其他海外区域或渠道扩张等因素来看，公司未来成长动能的排序是怎样的？

首先，模式切换与其他增长动能并非同一层面的概念。模式切换本身不会直接带来收入增加，反而因结算方式变化可能导致账面收入减少。它的核心作用是为其他增长动能（如品类和区域扩张）创造了可行性与条件。因此，模式切换的完成，标志着新增长阶段的开始，而非增长的平台期。这一点可以从 2026 年第二季度 VC 模式首次进入平台期，而公司增速首次实现环比提升得到印证。 在同一维度下对各项增长动能进行排序，可以归纳如下： 品类扩张是未来三到四个季度内最核心的增长驱动力。从 2026 年上半年的报表分析，公司的增长几乎全部由全新品和次新品贡献，而部分低效老款产品则被主动收缩。 渠道扩张方面，公司重视多渠道发展，但讲求节奏。在非亚马逊的第三方渠道上，2026 年上半年总体取得了超过 20%的增长，虽不及亚马逊渠道 40%的 GMV 增速，但表现尚可。这部分原因在于公司资源有限，战略执行上需要有先后顺序；另一部分原因在于现有产品主要为线上高性价比产品，转到线下渠道时毛利率会受影响。因此，现阶段公司的能力与增长逻辑仍将围绕亚马逊主渠道展开，该渠道本身仍有巨大的增长空间。多渠道建设会持续进行，但其增速短期内可能不会非常快。 区域扩张方面，各主要市场将齐头并进： 欧洲市场体量大且基础稳固，其增长将更多来源于新品类的扩张。 美国市场存在低基数上的修复性增长机会。即便修复至历史较高水平，其体量相较于欧洲市场（约三分之一）或主要友商（约 50%-70%）仍有较大差距，地区市占率也较低，因此增长空间广阔。公司计划在 2027 年为美国市场引入更多新品。 拉美市场被视为一个非常有前景的新兴市场，期望其增速能超过公司的平均增速。 总结而言，各项动能是并行推进的。从产品维度看，新品是绝对核心的增长引擎，并与欧洲市场的增长紧密结合；从区域维度看，美国市场侧重于低基数修复与后续新品导入，而拉美市场则处于全面导入期。

关于近期公告的可转债方案，公司后续将如何完善欧洲的仓储网络？与其他友商在欧洲的本土化布局相比，公司的领先优势预计能维持多久？未来在美国市场是否会复制欧洲的本土化仓储路线？

本次可转债的发行流程较长，预计在 2026 年内仍处于筹划阶段，短期内不会落地。其主要目的有三：一是用于欧洲仓储网络的滚动投放，公司在欧洲的许多仓库是 2010 年代集中投建的，目前租约陆续到期，需要提前锁定合适的位置和价格进行续租或新建；二是为部分老股东提供更高程度参与公司股权的机会；三是部分资金将投向 AI 基础设施建设，以支持公司在 AI 领域的各项尝试，例如租赁算力卡。总体而言，这是一次基于公司经营需求和老股东参与的常规再融资。 在

欧洲市场，自 2024 年下半年起，已有友商因预期美国可能实施的超高关税而尝试转向欧洲。然而，至今未有友商的体量能与我们接近。核心原因在于欧洲的履约资源相对受限且供给不充分。公司凭借早期布局、常年合规稳健的经营风格，积累了深厚的链路能力与资源优势，这与欧洲的商业环境和价值观相契合，而不同于美国“大力出奇迹”的市场。欧洲市场天然分散，各地规则繁琐，在仓配环节进行大规模投资的 ROI 相对低于美国。因此，尽管时有公司在欧洲取得一定进展，但规模达到 10 亿或 20 亿人民币后便难以突破，这可能是因为其在单一国家（如德国）发展后，向其他区域拓展的边际效益递减。我们认为，在欧洲的领先优势并非轻易能被资本投入所迭代。 关于美国市场，公司近年来一直在重点发力，中期报告中也持续披露了美国仓库数量的增长，每年以一到两个的速度增加，包括自营和三方合作模式。尽管投入持续，但公司并不预期在美国能达到与欧洲同等级别的领先水平。一方面，公司进入美国市场的时间相对较晚，缺乏先发优势；更重要的是，美国市场的竞争激烈程度和潜在的资本投入回报巨大，其渠道和链路上的竞争近乎无止境，类似于中国市场。在美国，存在许多强大的第三方服务商，与他们正面竞争并不经济划算。因此，公司在美国的仓储投放更多是围绕自身业务的实际需求和扩张计划展开，目前进展健康。综上，公司在欧洲和美国市场的仓储战略目标、预期效果以及竞争格局是截然不同的。