下载日志已记录，仅供内部参考

分析师：龙羽洁
登记编码：S0730523120001
longyj@ccnew.com 0371-65585753

收入与利润增长提速，模式转型与新品扩张成效显著

——致欧科技(301376)中报点评

证券研究报告-中报点评 **增持(维持)**

发布日期：2026 年 09 月 08 日

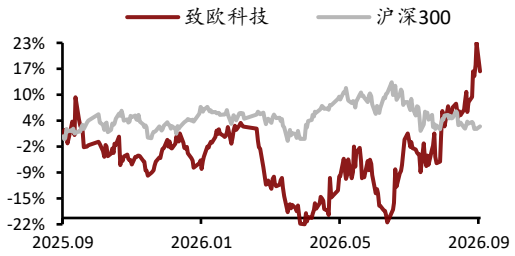
市场数据(2026-09-07)

收盘价(元)	22.45
一年内最高/最低(元)	24.06/14.80
沪深 300 指数	4,575.02
市净率(倍)	2.56
流通市值(亿元)	43.47

基础数据(2026-06-30)

每股净资产(元)	8.76
每股经营现金流(元)	4.16
毛利率(%)	35.63
净资产收益率_摊薄(%)	6.98
资产负债率(%)	52.34
总股本/流通股(万股)	40,246.90/19,364.29
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《致欧科技(301376)年报点评：欧洲稳增，汇兑短期扰动，供应链落地驱动经营修复》2026-05-11

联系人：马崴琦
电话： 021-50586973
地址： 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼
邮编： 200122

事件：

公司发布 2026 年半年度报告。2026 年上半年实现营业收入 48.26 亿元，同比+19.32%，实现归母净利润 2.46 亿元，同比+29.16%，扣非归母净利润 1.95 亿元，同比-12.55%；经营活动产生的现金流量净额 16.74 亿元，同比+12.4%；基本每股收益 0.61 元，同比+29.79%；加权平均净资产收益率 7.08%，同比+1.34pct。

其中 2026Q2，公司实现营业收入 25.12 亿元，环比+8.53%，同比+28.61%；实现归母净利润 1.71 亿元，环比+127.18%，同比+114.69%；实现扣非归母净利润 1.38 亿元，环比+140.09%，同比+33.09%。

投资要点：

- **2026H1 业绩表现强劲，Q2 增长全面提速。**

2026H1，公司实现营业收入 48.26 亿元，同比+19.32%，主要由于：（1）公司通过亚马逊 VC 商业模式升级、供应链精细化降本，释放价格红利、进一步提升市占；（2）基于全链路效率优势，公司积极推出新品，推新取得显著成果；（3）美国业务企稳并于二季度恢复增长，拉美等新兴地区取得高增。2026H1，公司实现归母净利润 2.46 亿元，同比+29.16%，主要由于：（1）VC 模式、供应链降本改善全链路盈利能力；（2）美国关税压力降温，且产生一次性退税收益；（3）AI 赋能业务逐步落地、集约费用。2026H1 扣非归母净利润同比下降 12.55%，主要由于外汇合约公允价值变动收益 0.50 亿元计入非经常性损益。

- **效率提升及关税退税助力盈利能力稳中有升。**

2026H1 公司毛利率为 35.63%，同比+0.7pct，其中美加地区同比大幅提升 7.78pct，主要由于美国关税退税产生一次性退税收益 1263.94 万美元。2026H1 公司净利率为 5.1%，同比+0.39pct。期间费用方面，2026H1 公司期间费用率 30.46%，同比+2.16pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 23.09%、3.79%、0.70%、2.88%，分别同比-1.95、-0.51、-0.11、+4.73pct，财务费用增加主要由于汇率波动导致本期产生较大汇兑损失所致，除财务费用以外其他费用率均有所下降，显示公司全链路效率提升成效显著。上半年在商业模式转型影响收入确认、人民币汇率不断升值的情况下，公司剔除关税退税影响的毛利率总体稳定。

- **各品类保持增长，新兴市场拓展成效显著，VC 业务规模快速增长。**

1）分品类看，家具/家居/宠物/运动户外系列分别实现收入 26.3/16.5/3.1/2.0 亿元，分别同比+23.74%/+14.73%/+6.56%/+23.44%，各品类收入同步增长，家具、运动户外增速表现较好。2026H1 公司持续推进新品研发、产

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

品迭代及品类拓展，家具系列方面，依托欧洲市场成熟体系，加大中大件新品拓展力度，收入规模进一步扩大；家居系列方面，核心品类保持稳健增长，新品销售表现良好，带动收入同比增长。

2）分地区看，欧洲/美加/拉美地区分别实现收入 32.39/12.99/1.78 亿元，分别同比+26.03%/+1.46%/99.44%。欧洲市场竞争优势稳固，增长韧性较强，同比增速超 20%，美加市场保持稳定增长，拉美地区受益于墨西哥等新兴市场的快速拓展增速亮眼，2026H1 同比增长接近翻倍，公司新兴市场布局成效加快显现。

3）分渠道看，B2C/线上 B2B/线下 B2B 渠道分别实现收入 25.90/19.42/2.63 亿元，分别同比-22.27%/+323.12%/+21.75%，公司持续深化与亚马逊 VC 业务合作，推动 VC 业务规模快速增长，2026H1 亚马逊 VC 渠道实现收入 18.66 亿元，同比增长 406.31%，占主营业务收入的 38.91%，较上年同期提升 29.71 个百分点，成为公司收入增长的核心驱动。

- **产品创新成果斐然，新品类扩张打开成长天花板。**

公司持续推进新品研发、产品迭代及品类拓展，产品推新能力和成功率大幅提升。2026H1，全新品贡献收入占比达 13.87%，较去年同期的 4.35%大幅提升；全新品与次新品（2025 年上架）合计收入占比达 31.74%。公司成功切入床、床垫、升降桌、立地镜等中大件、高价值品类，并取得较大突破。这表明公司已具备将自身供应链和运营优势横向复制到更多品类的能力，有效打开了长期成长空间。

- **渠道变革成效显著，VC 转型驱动量利齐升。**

基于领先的规模与履约能力，公司与亚马逊平台达成深度合作，在欧洲、美国市场快速转入 VC 商业模式。2026H1，亚马逊 VC 渠道实现收入 18.66 亿元，同比增长 406.31%，占比从去年同期的 9.2%跃升至 38.91%，成为公司收入增长的核心驱动渠道。VC 模式下，公司报表收入按供货价确认，低于终端零售价，因此实际 GMV 增速高于报表收入增速。该模式本质上是头部卖家与平台的强强联手，通过牺牲部分收入确认额，换取了平台流量倾斜和更低的平台佣金及广告费用，有效提升了市占率和净利率。

- **核心市场稳健提速，新兴市场接力高增。**

凭借深耕多年的仓配网络壁垒和品牌认知，公司在 VC 模式和新品类的双重驱动下，市场地位愈发稳固。欧洲市场作为基本盘，2026H1 收入同比增长 26.03%，增速稳健。北美市场迎来拐点，2026H1 收入同比增长 1.46%，Q2 单季度收入同比增速已恢复至 23.52%，复苏的核心驱动力包括：1）美国关税压力缓解，公司收到前期关税退税约 1260 万美元 5；2）行业合规趋严，中小卖家出清，竞争格局优化；3）东南亚供应链布局成熟，80%对美出货可由东南亚承接，有效规避贸易风险，未来增长空间广阔。拉美等新兴市场成为新增长引擎，2026H1 收入同比高增 99.44%，其中墨西哥市场尤为迅猛，公司已在巴西实现仓储布局，为后续发展奠定基础。

- **维持“增持”评级。**

预计 2026 年、2027 年、2028 年公司可实现归母净利润分别为 4.74 亿元、6.09 亿元、7.32 亿元，对应 EPS 分别为 1.18 元、1.51 元、1.82 元，对

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

应 PE 分别为 19.07 倍、14.84 倍、12.34 倍。公司是国内稀缺的大件家居跨境电商自主品牌龙头，VC 模式大幅提升成为核心增长引擎，全球化供应链构筑抗风险韧性，公司目前估值处于历史中等水平，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：地缘政治及贸易摩擦的风险；海运费大幅波动的风险；汇率大幅波动的风险；海外需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

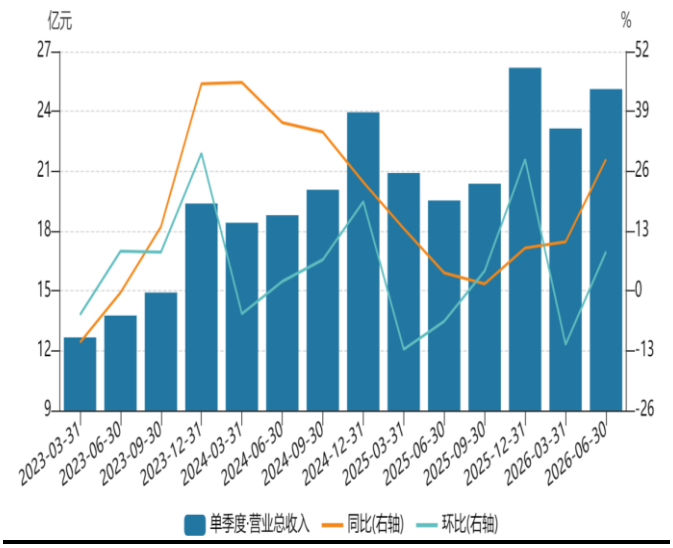
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	8,124	8,701	10,597	12,562	14,773
增长比率（%）	33.74	7.10	21.79	18.54	17.60
净利润（百万元）	334	336	474	609	732
增长比率（%）	-19.21	0.67	41.11	28.51	20.24
每股收益(元)	0.83	0.83	1.18	1.51	1.82
市盈率(倍)	27.09	26.91	19.07	14.84	12.34

资料来源：中原证券研究所，聚源

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

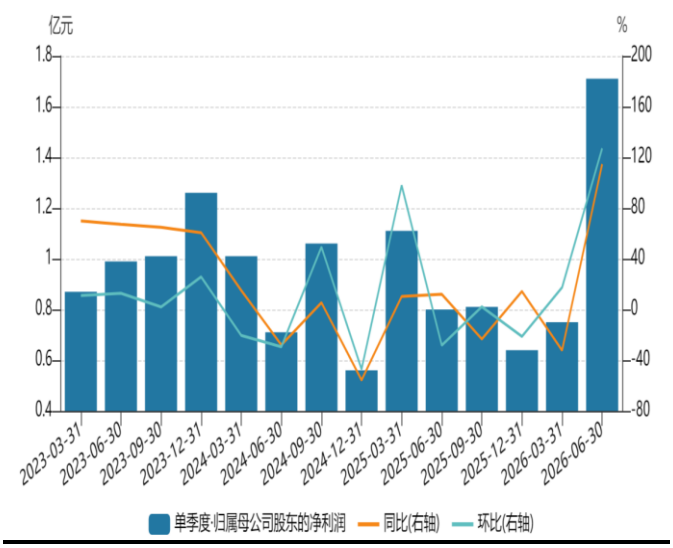
下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：公司营业收入及增速



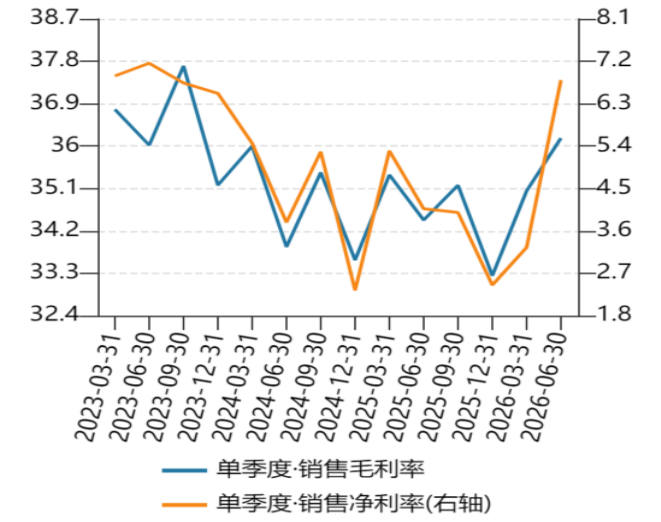
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速



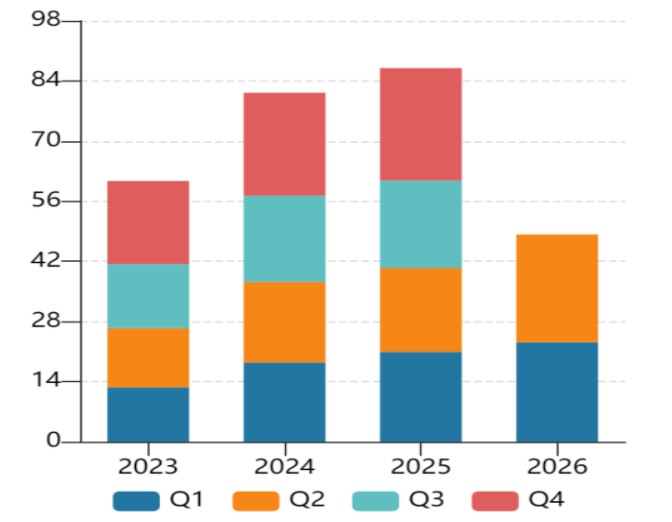
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力（%）



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：营业收入季度变化趋势（亿元）



资料来源：Wind，中原证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：公司 PE-Band



资料来源：Wind，中原证券研究所（2026 年 9 月 7 日收盘数据）

下载日志已记录，仅供内部参考

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**3,603**	**5,025**	**5,619**	**6,200**	**6,912**
现金	687	667	1,217	1,490	1,803
应收票据及应收账款	283	749	574	488	473
其他应收款	308	280	412	489	574
预付账款	40	57	55	66	78
存货	1,324	1,277	1,582	1,788	2,004
其他流动资产	962	1,995	1,780	1,880	1,980
非流动资产	**2,669**	**1,799**	**1,958**	**2,022**	**2,045**
长期投资	0	72	72	72	72
固定资产	58	57	59	64	68
无形资产	12	15	61	61	60
其他非流动资产	2,598	1,655	1,767	1,826	1,846
资产总计	**6,272**	**6,825**	**7,577**	**8,222**	**8,957**
流动负债	**2,349**	**2,498**	**2,994**	**3,221**	**3,473**
短期借款	1,284	1,297	1,647	1,647	1,647
应付票据及应付账款	497	536	633	755	890
其他流动负债	568	665	713	819	936
非流动负债	**696**	**949**	**1,050**	**1,150**	**1,250**
长期借款	0	38	88	138	188
其他非流动负债	696	911	962	1,012	1,062
负债合计	**3,045**	**3,447**	**4,044**	**4,371**	**4,723**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	402	402	402	402	402
资本公积	1,521	1,520	1,520	1,520	1,520
留存收益	1,291	1,466	1,667	1,985	2,368
归属母公司股东权益	3,227	3,377	3,533	3,851	4,234
负债和股东权益	**6,272**	**6,825**	**7,577**	**8,222**	**8,957**

现金流量表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**2,294**	**2,470**	**481**	**760**	**833**
净利润	334	336	474	609	732
折旧摊销	191	221	189	231	272
财务费用	41	54	113	125	130
投资损失	-74	-57	-106	-126	-148
营运资金变动	1,776	1,869	-201	-111	-191
其他经营现金流	26	46	12	32	38
投资活动现金流	**-244**	**184**	**78**	**-171**	**-140**
资本支出	-46	-34	-205	-172	-163
长期投资	-259	216	-120	-120	-120
其他投资现金流	61	2	403	121	143
筹资活动现金流	**-2,181**	**-2,592**	**38**	**-316**	**-380**
短期借款	372	13	350	0	0
长期借款	0	38	50	50	50
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	17	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2,570	-2,644	-362	-366	-430
现金净增加额	**-138**	**73**	**555**	**273**	**313**

利润表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**8,124**	**8,701**	**10,597**	**12,562**	**14,773**
营业成本	5,309	5,701	6,911	8,232	9,706
营业税金及附加	10	13	16	19	22
营业费用	2,007	2,192	2,490	2,939	3,442
管理费用	300	328	403	477	561
研发费用	77	67	85	100	118
财务费用	61	-8	200	148	147
资产减值损失	-41	-43	-50	-60	-70
其他收益	6	6	11	13	19
公允价值变动收益	0	-16	0	0	0
投资净收益	74	57	106	126	148
资产处置收益	8	32	42	50	59
营业利润	**404**	**421**	**587**	**754**	**906**
营业外收入	2	5	2	2	2
营业外支出	2	8	4	4	4
利润总额	**404**	**418**	**585**	**752**	**904**
所得税	71	82	111	143	172
净利润	**334**	**336**	**474**	**609**	**732**
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	**334**	**336**	**474**	**609**	**732**
EBITDA	574	563	974	1,131	1,323
EPS（元）	0.83	0.83	1.18	1.51	1.82

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入（%）	33.74	7.10	21.79	18.54	17.60
营业利润（%）	-17.91	4.29	39.34	28.41	20.18
归属母公司净利润（%）	-19.21	0.67	41.11	28.51	20.24
获利能力					
毛利率（%）	34.65	34.48	34.79	34.47	34.30
净利率（%）	4.11	3.86	4.47	4.85	4.96
ROE（%）	10.34	9.94	13.41	15.81	17.29
ROIC（%）	5.91	4.74	9.96	10.72	11.69
偿债能力					
资产负债率（%）	48.55	50.51	53.37	53.16	52.73
净负债比率（%）	94.34	102.07	114.47	113.49	111.55
流动比率	1.53	2.01	1.88	1.93	1.99
速动比率	0.71	0.91	0.95	0.98	1.03
营运能力					
总资产周转率	1.37	1.33	1.47	1.59	1.72
应收账款周转率	34.34	16.87	16.02	23.65	30.72
应付账款周转率	12.94	12.12	12.71	13.05	12.99
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	0.83	0.83	1.18	1.51	1.82
每股经营现金流（最新摊薄）	5.70	6.14	1.19	1.89	2.07
每股净资产（最新摊薄）	8.02	8.39	8.78	9.57	10.52
估值比率					
P/E	27.09	26.91	19.07	14.84	12.34
P/B	2.80	2.68	2.56	2.35	2.13
EV/EBITDA	15.87	16.03	10.96	9.28	7.77

资料来源：中原证券研究所，聚源

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

下载日志已记录，仅供内部参考

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10%以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅－10%至 10%之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10%以上。

公司投资评级

买入：　　未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15%以上；
增持：　　未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5%至 15%；
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅－10%至 5%；
减持：　　未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅－15%至－10%；
卖出：　　未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。