

# GigaCloud 科技 (GCT) 2025Q3 财报解读报告

## 一、财报简评

本季 GigaCloud 科技公布了截至 2025 年 9 月 30 日的第三季度业绩，总营收 3.33 亿美元，同比增长约 9.7%，环比增长 3.1%，创下公司单季新高。其中自营产品收入增长 16%，服务收入下降 2%，欧州地区收入暴涨 70%，抵消了美国市场的疲弱。毛利率 23.2%，较去年同期下降 230 个基点，环比下降 70 个基点。净利润 3,717 万美元，同比下降 8.6%，净利率 11.2%，但得益于股票回购，稀释每股收益创纪录达到 0.99 美元。公司宣布的营收与 EPS 均大幅超出市场预期：Zacks 预计营收约 3.02 亿美元，EPS 0.65 美元，而实际分别达到 3.33 亿美元和 0.99 美元，分别高出预期约 10% 和 52%。

财报公布当日，市场反应积极。受业绩超预期、EPS 破新高以及宣布收购美国家具批发商 New Classic 和新增 1.11 亿美元回购计划的提振，股价盘后大幅上涨约 18%。交易逻辑上，投资者关注点集中在平台 GMV 持续增长、欧州业务加速以及新收购带来的渠道扩张上。短期利润率下滑及服务收入承压未能改变市场对公司长期增长潜力的乐观预期。

## 二、公司信息

GigaCloud 科技是一家面向大件商品的全球端到端 B2B 交易和物流平台，通过自建的 GigaCloud Marketplace 和供应商履约零售 (SFR®) 模式连接制造商与零售商。公司通过两类模式实现收入：一是 **平台服务收入**，包括跨境仓储、运输和交易佣金；二是 **产品销售收入**，主要来自自营及 Noble House 品牌的 1P 商品销售和线下分销。根据 2025Q3 财报，服务收入占 32.6%，产品收入占 67.4%，自营产品收入成为增长主引擎。

公司定位于“让全球大件商品买卖更简单高效”的科技企业，其核心商业逻辑是通过技术平台整合供应链，利用自营物流网络和海外仓降低交易成本，兼顾产品经营与平台赋能。近年来公司持续通过并购拓展产品线和渠道：2023年收购家具公司Noble House后进行SKU优化和渠道整合，使该业务在2025Q3已恢复增长；2025年10月又宣布以1,800万美元收购New Classic Home Furnishings，以布局北美线下批发渠道。

- GigaCloud Marketplace服务**：为大件商品B2B买家与3P卖家提供在线交易、支付结算、仓储、跨境运输和最后一公里配送，按订单抽取佣金并收取物流费用。2025Q3服务收入1.08亿美元，同比下降1.8%，主要因美国海运需求疲软及运价下行。
- 1P/渠道产品销售**：自营和分销业务销售大件家居、办公及户外产品，营收2.24亿美元，同比增长16%，占比约三分之二。公司通过在欧洲推出更高利润率的新品并提价以对冲关税，产品毛利率达到29.9%。

## 三、关键数据

### 1. 实际 vs 预期

指标	实际值	市场预期	YoY	QoQ	结果
营收 (Revenue)	3.33 亿美元	≈3.02 亿美元	+9.7%	+3.1%	超预期
EPS (摊薄每股收益)	0.99 美元	0.65 美元	+1.0%	+8.8%	超预期
毛利率 (Gross Margin)	23.2%	/	-230 bps	-70 bps	毛利率季节性回落
净利润	3,717 万美元	/	-8.6% YoY	+7.5%	利润率环比改善
经营现金流	7,800 万美元	/	/	/	现金流强劲

指标	实际值	市场预期	YoY	QoQ	结果
----	-----	------	-----	-----	----

元

**简评：**本季营收和 EPS 均明显超出一致预期，营收同比恢复两位数增长，得益于欧洲市场的爆发和产品提价策略。毛利率同比下滑但环比变化有限，经营现金流再创新高，整体盈利质量稳健。

## 2. 主要经营指标数据

主营业务/产品	收入占比	YoY	毛利率	YoY	库存	备注
		毛利	率	变	现	流

Marketplace 服务	32.6%	-1.8 %	9.1%	-2.3 pct (环比)	/	美国海运需求下降，欧洲服务增长对冲部分下滑
----------------	-------	--------	------	---------------	---	-----------------------

产品销售 (1P/Noble House)	67.4%	+16 %	29.9%	+0.7 pct (环比)	/	提价以对冲关税，欧洲产品增长 69%
-----------------------	-------	-------	-------	---------------	---	--------------------

欧洲地区收入	≈30%	+70 %	n/a	n/a	/	欧洲营收约 1 亿美元，成为增长核心
--------	------	-------	-----	-----	---	--------------------

美国地区收入	≈60%	-5%	n/a	n/a	/	房市和消费疲软，海运需求下降
--------	------	-----	-----	-----	---	----------------

指标	营收	经营利润	毛利率	净利润	EPS	经营现金流	CapEx	自由现金流	备注
----	----	------	-----	-----	-----	-------	-------	-------	----

2025Q3	3.33 亿	4,052 万	23.2%	3,717 万	0.99	7,800 万	—	—	创单季营收/ EPS 新高
--------	--------	---------	-------	---------	------	---------	---	---	---------------

2025Q2	3.23 亿	—	23.9%	3,460	0.91	未披露	—	—	毛利率环比上升至
--------	--------	---	-------	-------	------	-----	---	---	----------

指标	营收	经营利	毛利率	净利润	EPS	经营现	CapEx	自由现	备注
		润				金流			
		万				23.9%			
2025Q1	2.72亿	—	23.4%	2,710 万	0.68	未披露	—	—	服务 GMV 高增，毛利率季节性下降
2024Q4	2.96亿	—	22.0%	3,100 万	0.76	未披露	—	—	年度营收首次突破10亿美元
2024Q3	3.03亿	—	25.5%	4,070 万	0.98	未披露	—	—	GMV > 12亿美元，EPS 同比 +66%
2024Q2	3.11亿	—	24.6%	2,700 万	0.65	未披露	—	—	GMV 1.10亿美元/3P 卖家增长 76%
2024Q1	数据缺口或未披露	—	—	—	—	—	—	—	/
2023Q4	数据缺口或未披露	—	—	—	—	—	—	—	/

数据口径：收入单位为美元，以百万计，经营利润为非公认会计准则指标如有披露则列示；缺失项目留空并注明“未披露”。

## 四、指引 vs 市场预期

- 下一季营收指引：**公司预计 2025Q4 营收区间为 **3.28-3.44 亿美元**；Zacks 一致预期为 **3.01 亿美元**。中值 3.36 亿美元较市场预期高 11%，公司称收入将延续增长，评价为 **upbeat**。
- 利润/利润率指引：**管理层未提供明确的 EPS 或净利率指引，但强调将维持毛利率在低二

十个百分点区间，通过提价对冲关税并优化产品组合。

- **全年更新**：公司未更新全年营收或利润指引；强调计划在 2026 年完成 New Classic 收购，利用强劲现金储备推进并购和回购。
- **市场情绪焦点**：市场关注欧洲业务高速增长、Noble House 业务恢复、New Classic 的渠道扩张以及 1.11 亿美元新回购计划；同时担忧美国宏观环境疲软和服务收入下行对毛利率的压力。

## 五、增长与利润率

1. **收入增速与驱动因素**：本季营收同比增长 9.7%，环比增长 3.1%，重新回到两位数增长轨道。

- **量**：平台 GMV 在过去 12 个月达 148.85 亿美元，同比增长 20.7%，3P 卖家 GMV 增长 24.4%，活跃买家增长 33.8%，活跃卖家增长 17.2%。
- **价**：面对超过 100% 的进口关税，公司提高产品定价，尤其是自营业务，保证毛利率同时推动产品收入增长。
- **结构**：产品收入占比提升至三分之二，服务收入因美国海运需求下降而下滑。欧洲地区收入同比增长约 70% 至 1 亿美元，成为最重要的增长引擎。
- **地域**：美国地区收入下降 5%，而欧洲增速带动整体恢复增长；管理层认为地域多样化是对冲宏观波动的关键。

2. **毛利率与经营杠杆**：本季整体毛利率 23.2%，同比下降 230 基点，环比下降 70 基点。服务毛利率为 9.1%，由于美国最后一公里配送成本上升而环比下滑 2.3 个百分点；产品毛利率达 29.9%，环比提升 0.7 个百分点，得益于提价及海运成本降低。管理层强调未来仍将优先维持毛利率而非追求纯粹的销量增长。

3. **费用与经营杠杆**：本季经营费用 3,653 万美元，与去年同期基本持平。其中销售及营销费用占比 8%，维持稳定；管理费用同比大幅下降，主要因为股权激励集中在二季度发放。经营杠杆改善使净利率环比提升 50 个基点至 11.2%，尽管同比仍下降 220 基点。

4. **自由现金流与资本配置**: 公司季度经营现金流 7,800 万美元，受益于盈利和营运资金管理。公司保持 3.67 亿美元现金及短期投资的高流动性，且无债务，资本开支有限，自由现金流为正。董事会于 8 月批准 1.11 亿美元新回购计划，本季度已回购 490 万股，总支出 8,700 万美元。

## 六、电话会要点 / 管理层重点

1. **战略取向**: “本季度再次证明了我们业务的韧性和适应力”，CEO 吴适行在电话会上表示，公司重返两位数营收增长并创下 EPS 新高，展示了在宏观逆风中保持轻资产、快速执行的能力。管理层强调仍将优先于增长与盈利之间寻找平衡，利用平台化与 M&A 相结合的策略推进长期扩张。
2. **Marketplace 业务扩张**: COO Iman Schrock 透露，截至 9 月 30 日的 12 个月，平台 GMV 上升 21%，达到 148.85 亿美元；3P 卖家 GMV 增长 24%，活跃卖家增至 1,232 名，活跃买家增至 11,419 名。欧州市场收入同比跳升 70% 至约 1 亿美元，是当前最大的增长引擎。公司将通过丰富品类和区域多元化降低对单一市场依赖。
3. **产品线与 M&A**: 管理层重申并购是长期增长的重要支柱。经过 2023 年收购的 Noble House 重整后，本季度新增 2,300 个 SKU、淘汰 1,100 个低效 SKU，使该业务恢复增长并贡献了利润。公司即将完成对 New Classic Home Furnishings 的收购，这家专注于实体渠道的美国批发商拥有超过 1,000 家客户和 2,000 个 SKU，将扩大 GigaCloud 在线下渠道的影响力。
4. **区域/客户趋势**: 虽然美国宏观疲软导致服务收入下降，管理层称国际市场是“强大的对冲”，尤其是欧州收入增长 70%，推动总体增长。此外，公司正在通过引入更多产品和渠道扩大客户群，平台买家数量同比增长 34%，未来将继续追求全球均衡布局。
5. **成本与毛利**: 服务毛利率下降至 9.1%，主因是美国物流合作伙伴调价导致配送成本上升；产品毛利率上升到 29.9%，得益于提价和运费下降。管理层表明将通过调整客户定价和优化产品结构以维持整体毛利率。

6. **资本配置**: CFO 魏瑞安指出, 本季经营现金流达到 7,800 万美元, 总流动资金 3.67 亿美元, 公司持续保持零债务状态, 并已在 8 月通过新授权提升回购额度至 1.11 亿美元, 已执行 8,700 万美元。未来将继续灵活运用现金进行收购和回购, 以提升股东回报。
7. **管理层语气**: 整体语气偏乐观。CEO 表示 “对多元化战略的坚定信心和强劲资产负债表让我们在困难环境下仍具竞争优势” ; CFO 强调继续执行 “长远资本分配策略”, 将 buyback 视为提升 EPS 的有效工具。对短期宏观逆风保持谨慎, 但相信长期机遇更大。

## 七、持续关注的老问题

问题	是否改善	说明
<b>盈利质量 / 股权激励压</b>	二季度股权激励集中发放导致经营费用高企, 本季度管理费用显著下降, 净利率环比回升 50 个基点。预计未来股权激励主要集中在二季度, 全年摊销相对平缓。	部分改善
<b>宏观周期风险</b>	未明显改善	美国住宅与消费需求疲弱, 海运需求下降造成服务收入和毛利承压。公司通过国际化和多元品类对冲, 但全球宏观不确定性仍是主要风险。
<b>去杠杆 / 利息负担</b>	表现良好	公司仍处于零债务状态, 现金及短期投资 3.67 亿美元, 净现金充裕。无需承受融资压力。
<b>关税与供应链成本</b>	风险高企	由于美国对部分家具进口征收超过 100% 的关税, 公司通过提价和区域调整对冲。若关税进一步上调或需求疲软, 仍可能影响销量。
<b>并购整合与产能</b>	持续推进	Noble House 整合已完成并带来盈利回升; New Classic 收购仍待完成且整合风险存在。

## 八、风险与机会

**机会 (多头逻辑)**

1. **国际扩张 → 收入结构多元化**: 欧洲市场本季收入同比增长 70%，短期内可能继续保持高速增长，未来若亚洲和其他区域复制成功，可进一步提升营收规模和利润率。
2. **M&A 效应 → 产品和渠道拓展**: 成功整合 Noble House 后，计划收购 New Classic 将打开北美线下批发渠道。若整合顺利，可在 4-6 个季度内显著提升 1P 产品收入和利润。
3. **平台网络效应 → GMV 增长驱动费率提升**: 活跃卖家和买家持续增长，GMV 规模扩大，未来随着交易密度增加平台议价能力提高，服务费率和广告变现空间有望提升。
4. **强劲现金流和回购 → EPS 提升**: 公司持有 3.67 亿美元现金且无债务，本季经营现金流 7,800 万美元并实施大规模回购，若持续回购将稀释股份并推高 EPS。
5. **品类升级与定价权 → 毛利率提升**: 通过引入高毛利品类、提价及优化供应链，公司产品毛利率已提升至 29.9%，未来若关税压力缓解和新品放量，毛利率有望进一步回升。

## 风险（空头逻辑）

1. **美国消费与房地产走弱 → 服务收入下降**: 如美国经济持续疲软，住宅和家具需求进一步下行，将导致运输和物流服务需求减少，服务收入和毛利率承压。
2. **贸易政策与关税上调 → 成本压力**: 公司大量产品采购自亚洲，若美国进一步提高家具进口关税或征收新关税，公司提价空间有限将挤压利润。
3. **并购整合失败 → 协同不达预期**: New Classic 收购若整合进度不及预期，可能拖累管理资源并增加成本，甚至影响现有渠道的协同效应。
4. **供应链中断与物流成本波动 → 毛利波动**: 国际航运费率和最后一公里配送成本受油价、劳动力成本影响大，若发生波动将直接影响毛利率和服务盈利。
5. **竞争加剧 → 收费率下行**: B2B 大件电商领域竞争者不断涌现，若竞争导致佣金率下降或推广成本上升，盈利增长可能放缓。

**口语总结：**“看多逻辑是平台和收购在催化收入和 EPS 持续成长，看空逻辑是宏观和关税风险可能拖累服务收入，强势欧洲能否持续是关键。”

## 九、特别说明 / 投资启示

GigaCloud 科技 2025Q3 财报显示，公司在宏观逆风中仍能实现营收与 EPS 双超预期，欧洲市场和产品提价驱动了增长，Noble House 的优化及即将收购 New Classic 显示其通过并购扩张的决心。虽然服务收入和毛利率短期受美国需求疲软和物流成本上升影响，但公司通过区域多元化、提价和成本控制保持了稳定的盈利能力。充裕的现金储备、零债务和持续回购为股东回报提供保护。

短期来看，股价情绪受宏观数据和关税政策影响较大，市场会不断检验欧洲高增速能否持续以及收购整合风险。长期来看，全球供应链向数字化转型的大趋势、公司平台化与渠道扩张的战略、以及现金流驱动的资本配置将构成核心逻辑。

用一句话总结：**基本面在修复，情绪面在补；只要宏观风险不过度发酵，市场会重新定价平台的长期价值。**