乐歌股份 20260831

乐歌股份 2026H1 分析：汇兑短期承压，海外仓与独立站双拐点确立

摘要

- 2026H1 汇兑损失 7,700 万致净利下滑 96%，剔除后利润增长；智能家居/跨境电商收入分别增 3.6%/13%，海外仓微降 1.27%。
- 海外仓业务拐点显现：Q2 收入转增 8-9%，毛利率由 Q1 的 9% 升至 12.8%，库容利用率达 70% 且持续回升。
- 自建仓成本优势显著：首个 10 万平自建仓 Q2 投用，成本仅为租赁仓 1/3-1/2；计划每 1.5-2 年新建 10 万平，储备土地可支撑 130 万平。
- 独立站表现亮眼：H1 收入近 5 亿（+20%），增速超亚马逊；受益于品牌效应积累及保罗·乔治等明星营销，复购与转化率持续改善。
- 竞争策略调整：针对行业价格战，Q2 适度让利后接单量创历史新高；未来重心转向自建仓扩容与运营增效，不再大规模租赁扩仓。
- 风险与压力点：美国线下业务仍处明显亏损期，盈亏平衡点需 3 亿营收；代工业务受关税及终端提价影响，H1 收入下滑超 16%。

Q&A

请介绍一下公司 2026 年上半年的整体经营业绩情况？

2026 年上半年，公司实现营业收入近 32 亿元，具体为 31.79 亿元，同比增长 1.11%。归母净利润约为 2,100 多万元，同比下滑 83%，主要受到汇兑损失的显著影响。扣除非经常性损益后的净利润不足 300 万元，同比下滑 96%。去年上半年公司有约 4,600 多万元的汇兑收益，而今年上半年则产生了 7,700 多万元的汇兑损失，两者相差约 1.2 亿元。若剔除汇兑损失的影响，公司整体利润是增长的。 分业务板块来看： 智能家居业务收入为 16.07 亿元，同比增长约 3.6%。 公共海外仓业务收入为 15.49 亿元，同比微降 1.27%。该业务毛利率表现良好，上半年整体达到约 11.44%，同比提升 1.75 个百分点，主要得益于自建仓的投入使用。 智能跨境电商业务收入约 11.41 亿元，同比增长超过 13%。毛利率高达 69.5%，主要原因是上半年获得了约 200-300 万美元的关税退税。其中，独立站业务表现亮眼，收入接近 5 亿元，同比增长超过 20%。 代工业务收入超过 3 亿元但不足 4 亿元，同比下滑超过 16%，其中第二季度单季下滑约 15%。 内销业务收入不足

9,000 万元，同比下滑超过 10%，毛利率约为 47%以上。

2026 年上半年汇率波动对公司财务造成了较大影响，公司下半年将采取哪些措施来管控汇率风险，并对下半年的影响有何预期？

2026 年上半年人民币快速且大幅升值，对公司及多数持有大量美元资产的同行企业造成了冲击。针对此情况，公司已采取了包括锁汇、对海外业务进行结汇等措施。为进一步对冲汇率风险，公司计划增加外币成本支出，例如在欧洲地区销售的产品，会考虑在当地采购板材。同时，在签订新合同时，将尽量设置汇率调整机制。目前公司已锁定部分头寸。预计下半年人民币汇率波动不会像上半年那样剧烈，影响将相对平缓。

公司海外仓业务今年上半年的收入增长有所放缓，请问该业务目前主要的经营指标，如仓库利用率和盈利水平表现如何？对下半年的展望是怎样的？

海外仓业务的各项经营指标正处在逐步向好的阶段。从盈利水平看，毛利率在持续回升，第一季度为 9%以上，第二季度已提升至 12.8%，使得上半年整体毛利率达到 11.4%。从运营效率看，目前的库容利用率已达到 70%左右，预计第三、四季度将持续提升。尽管上半年海外仓业务收入同比有约 1%的下滑，但第二季度单季收入已实现同比增长 8-9%。随着上半年 6 月份 Apple Valley 自建仓的投入运营，其成本优势将在未来一段时间内逐步体现在盈利水平上。

公司对于海外仓业务的未来发展方向是侧重于扩大规模和市场份额，还是更关注提升盈利能力？

公司海外仓业务的布局已相对全面，主要市场覆盖欧美地区，在美国东西部各州均有部署，同时在德国、英国、加拿大、日本也保有一定比例的仓库。目前公司已拥有较大体量的仓储面积，因此不会再像 2023 年、2024 年那样进行大规模的租赁扩仓。未来的发展重心将转向提升运营质量和盈利能力。具体措施包括：主要通过自建仓模式进行扩张，以发挥成本优势；通过优化尾程价格、提升库内操作效率、改善内部经营等方式降本增效；并利用信息化和自动化手段提高周转率，从而提升整体业务的毛利和利润水平。

请具体介绍一下公司在自建仓方面的布局规划以及未来的投入预期？

公司第一个自建仓项目于 2025 年 12 月建成，并于 2026 年第二季度后开始投入使用。该仓库面积为 10 万平方米，预计其运营成本相比租赁仓库可节省三分之一至二分之一。公司计划在 2027 年上半年再投入一个约 10 万平方米的自建仓库。未来的策略是进行滚动式建设，大约每一年半到两年新建一个 10 万平方米仓库。根据公司目前储备的土地资源，总计可支持建设约 130 万平方米的仓



鉴于美国跨境电商行业近年来监管趋严、合规要求提高，公司如何看待未来海外仓行业的需求及竞争格局变化？

监管趋严和合规要求的提升对行业发展是积极的，有助于清退不合规的中小商家，从而使市场份额向头部合规企业集中，这对公司而言是利好。公司始终以最高的合规标准进行运营。

请分析当前及未来海外仓业务的竞争格局，以及公司上半年的经营表现和应对策略？

当前跨境电商行业竞争激烈，导致客户对海外仓价格较为敏感。2024 年以来，行业扩仓导致供给过剩，引发了价格战，甚至出现了一些海外仓企业经营不善倒闭的现象。我们认为，部分不规范的海外仓将被市场清退，其客户将流向我们这类正规运营的企业。 今年一季度，受同行价格战影响，公司海外仓业务营收首次出现同比下滑，主要因为我们未跟进降价，导致部分客户流失。二季度，我们及时调整了策略，进行了一部分让利，效果立竿见影。目前，海外仓的接单量和在途货柜量均创下历史同期新高，库容利用率已达到 70%，并有望进一步提升。这一调整预计将带动营收增长，并改善毛利和利润。 从长期成本结构看，仓租是重要组成部分。未来，公司将主要通过自建仓来扩充运营面积，自建仓的成本仅为同等面积租赁成本的三分之一到二分之一，这将显著提升利润空间。此外，对于之前租赁的海外仓，受租赁准则前高后低的影响，相关成本已在 2024 年渡过高峰期，预计到 2027 年以后将开始下降，而今年（2026 年）是成本的高峰。综合来看，我们对海外仓业务未来的发展充满信心。

关于公司海外仓业务的价格策略和盈利平衡，具体有以下几点疑问：调整后的价格与主要竞争对手相比处于何种水平？让利策略是否会持续到 2027 年？公司如何平衡短期的市场占有率与长期的盈利能力？

首先，乐歌海外仓的价格相较于行业平均水平略高。客户选择我们的主要原因是合规性与高效率。我们在自动化和信息化方面的投入远超同行，这确保了在旺季或仓储资源紧张时，能保证出货的准确率和及时性，为客户提供更可靠的物流保障。对于大型客户而言，货物的安全性及物流的准确性是关键考量因素，他们更倾向于选择我们将大额货物存放在有保险保障、运营规范的仓库中，以规避小海外仓可能存在的风险。 其次，价格策略并非一成不变，我们会根据自身的库容利用率进行动态评估。当库容利用率达到 80%至 90%的高位时，我们的重点将转向筛选优质客户，而非继续大规模揽货。届时，可能会通过提价来优化客户结构，将服务资源集中于更优质的客户。因此，当前的让利策略不会无限期持续。 最后，在平衡市场占有率与长期利润方面，海外仓业务是公司重要的利润来源，我们不会为了短期市场份额而从事亏本生意。利润的增长更多依赖于内部运营效率的提升和成本控制。例如，在尾程派送方面，我们除了与 FedEx 合作，还引入了 UPS 作为第二大战略合作伙伴，增强了议价能力，从而能更有效地控制尾程成本。

海外仓本身并非高净利行业，其盈利稳定性依赖于精细化的内部运营和客户管理。

公司独立站业务的增长情况如何，其复购率、投流转化等关键运营指标在近几个季度有何变化趋势？

今年（2026 年）独立站的营收同比增长超过 20%。近几年来，复购率和投流转化率均在持续改善。这主要得益于两方面因素：一方面是今年上半年采取了创新的营销策略，例如邀请 NBA 全明星保罗·乔治和一位足球明星进行品牌宣传，并与网络红人合作内容共创和带货。另一方面，更根本的原因在于品牌效应的长期积累。自 2016 年以来，我们持续投入品牌建设，积累口碑，在消费者心智中树立了品牌形象。复购率和转化率的提升，是多年来品牌建设行为共同作用的结果，体现了公司坚持自主品牌长期战略的成效。

上半年跨境电商业务毛利率表现较好，其中退税贡献了多大比例？下半年是否还有退税预期，以及对毛利率走势的判断？

上半年跨境电商业务毛利率的提升主要有两个因素：一是部分退税款项的确认，其中包含了去年（2025 年）的一部分；二是通过产品结构优化，高毛利新品上量也推高了整体毛利水平。关于下半年，退税情况尚不确定，预计毛利率可能不会达到上半年那么高的水平。

第二季度海运费有所上涨，下半年旺季海运费的走势将如何影响跨境电商业务的盈利能力？

预计下半年会出现旺季附加费，海运费可能会有小幅上涨，但我们判断不会出现非常明显的涨幅。主要基于两点：一是预估地缘冲突可能结束，油价或将回落；二是当前跨境电商企业整体出货策略趋于谨慎，并未表现出特别激进的态势。如果市场整体出货量不大，船公司大幅涨价的基础便不牢固。

公司在美国线下业务的最新进展如何，包括收入、盈利贡献以及渠道和产品策略？

美国的线下业务主要通过代理经销渠道展开，产品定位相对高端，聚焦于客单价更高、对售后服务要求也更高的大件智能家居和办公家居产品，与线上主营的升降桌等产品有所区别。今年上半年，该业务的销售收入在整个智能家居 16 亿的收入体量中占比微不足道，目前仍处于亏损状态，且亏损较为明显。这项新业务的拓展难度较大，美国本土劳工成本高昂，销售人员开发客户以及送样等流程周期较长，导致收入端短期内难以实现突破。

对于美国线下业务，公司是否有实现盈亏平衡的收入目标和时间表展望？目前的团队构成是怎样的？

根据内部测算，当该业务营收达到约 3 亿人民币时，有望实现盈亏平衡，但目前距离这一目标尚有很大差距。团队方面，该业务由项总的女儿负责，团队成员主要是在美国本土招聘的员工，这也是导致成本较高的原因之一。

当前代工业务的客户订单和库存水平如何？对 2026 年下半年的展望是怎样的？

2026 年上半年，代工业务以人民币计价同比下降了 16%以上，若以美元计价，降幅约为 10%多一点，这主要是因为该业务以美元收入、人民币成本的模式，受人民币升值影响最充分。业务下滑的主要原因是，关税增加后，商超等客户在终端提价，导致销量下降和周转变慢，进而减少了下单量。不过，主要客户并未流失。未来趋势主要取决于客户的情况，但升降桌作为几百美元的产品，消费者的需求可能会延迟，但不会取消。欧美商超客户不会因为销量不佳而压价，价格是基于 BOM 成本明细等信息充分沟通后确定的，会给予一个相对合理的利润空间。例如，客户不会将增加的关税完全转嫁给代工厂，因为他们理解这会影响到产品质量的保证。

2026 年上半年，电动沙发等新品对整体业绩的拉动情况如何？后续有哪些新品推出计划？

新品类对业绩的拓展比较顺利，目前已占到整体业务的 25%。2026 年下半年的新品拓展不会进行大的跨界，将更多地基于现有品类，针对客户需求进行产品创新。

关于收购伊斯贝斯（e space），其未来的并表预期、业绩贡献以及与公司业务的协同效应是怎样的？

收购 e space 主要是为了丰富公司的场景布局，从原有的智能家居和智能办公拓展至电竞市场。e space 在 2025 年实现了盈利，2026 年上半年可能处于微亏状态。预计相关的工商变更等整合事宜将在 2026 年第三季度完成，并于三季报开始并表。由于 e space 本身的体量较小，预计此次收购不会对公司整体报表构成重大影响。

公司海外仓业务在美国和欧洲的布局、面积分布及贡献比重是怎样的？

公司在全球共有 21 个仓，其中约 80%的业务在美国，其余 20%分布在德国、英国和加拿大等地。在美国，自建仓面积为 9.3 万平方米，另有一个同样为 9.3 万平方米的仓在建，预计 2027 年上半年完工；此外，租赁仓面积接近 58 万平方米，美国仓储总面积合计约 67 万平方米。在欧洲，德国仓储面积为 6.2 万平方米（2026 年上半年扩建了约 2 万平方米），英国也有布局。此外，加拿大仓储面积为 3.65

万平方米，日本的体量则非常小。

欧洲海外仓的盈利能力与美国相比处于何种水平？

欧洲的仓库（除新开仓外）目前已接近满仓状态，整体利用率高于美国。因此，如果单独核算，欧洲仓的利润率会比美国更高。

公司是否有为可转债兑付准备相应的资金？

公司资金较为充足，届时将按时兑付。

考虑到关税、原材料上涨等因素对海外消费的影响，公司对未来海外线上电商的需求有何展望？

美国的消费需求，特别是在线零售领域，依然保持良好态势。根据第三方数据，2026 年第二季度线上零售同比增长了 12%，同时工业仓储的利用率在提升，空置率在下降。基于此判断，未来美国市场的需求，尤其是线上需求，将保持稳定。公司的海外品牌主要通过线上销售，其增长率也印证了这一趋势，第二季度的增长速率快于第一季度，其中独立站的增速又高于亚马逊，预计这一趋势将得以保持。