顾家家居 20260831

顾家家居 2026H1 研报：外销高增对冲汇兑波动，OMO 转型驱动效率变革

摘要

- 2026H1 营收 98.75 亿元(+0.75%)，归母净利润 9.03 亿元(-9.31%)，主因汇兑损失 1.06 亿元，剔除后实现增长。
- 外销业务上半年增长近 20%，北美、欧洲表现优于国内；非美市场床垫业务及跨境电商(增速近 40%)成为核心增量。
- 内销毛利率提升 2.55pct，中高端产品占比超 60%；下半年随“以旧换新”高基数效应减弱及地产新政刺激，预期将向好。
- 收购登峰电机实现核心部件自主配套，贡献功能沙发毛利率约 1pct；收购天禧派旨在协同乐活系列渗透下沉市场。
- 全面推行 OMO 战略与零售转型，通过分步试点将仓配交付职能收归总部，旨在提升库存周转率、店效及现金流效率。
- 定制业务受地产下行冲击主动收缩低价竞争，转向“一体化整家 2.0”战略，利用软体优势走差异化中高端路线。

Q&A

请介绍一下公司 2026 年上半年的整体经营业绩，以及下半年的业务展望？

2026 年上半年，面对房地产结构调整、终端消费情绪变化、外汇汇率波动及原材料成本上升等挑战，公司始终围绕“质量经营、结构增长、经营提效、系统赋能”的方针，以优质供给为核心，优化战略推进节奏。通过内外贸协同、多品牌多品类全渠道布局及全球化业务深化，有效对冲了单一市场和品类的波动风险。报告期内，公司实现营业收入 98.75 亿元，同比增长 0.75%。受汇率波动影响，归母净利润为 9.03 亿元，同比下滑 9.31%。其中，上半年汇兑损失达 1.06 亿元，剔除此影响后，归母净利润在内外销结构变化的情况下仍实现了增长。 上半年经营呈现出一些结构性亮点：第一，在存量市场中持续强化产品力，资源向高竞争力产品倾斜，使得内贸业务的毛利率提升了 2.55 个百分点。同时，2026 年 3 月 19 日发布的智能系列产品也取得了不错的市场表现。第二，公司积极把握了

功能化、智能化、下沉市场以及海外非美市场等结构性增长机会。第三，自 2018 年提出零售转型以来，公司持续夯实相关能力，2026 年迭代了零售、会员、仓配服务、供应链等数字化系统，并落地了订单、支付、结算等核心平台。商品运营系统已从 2025 年在杭州的试点，推广至全国 100 多个门店，OMO 等线上线下多业态融合模式也在稳步推进。 同时，公司也正视存在的短板，例如上半年内贸的卧室和定制业务面临短期压力，且在外汇套期保值的覆盖比例和对冲策略方面仍有优化空间。展望下半年，公司将持续聚焦高质量发展，以盈利能力和现金流为核心经营导向，通过“三大重整、两大工程”来优化业务结构和提质增效。

8 月 28 日发布的地产新政对公司内销业务的预期影响如何？同时，考虑到外销业务上半年表现出色，公司对下半年内外销业务的增长有何展望？

近期出台的房地产新政整体判断为利好，预计将刺激新房和二手房的短期成交量，从而对内销业务产生积极影响。从业绩基数来看，2025 年同期因“以旧换新”政策导致的高基数影响将在下半年逐渐减弱，因此预计下半年内销业务有望呈现向好发展的态势。 外销业务方面，上半年实现了近 20%的增长。尽管汇率波动对利润造成了较大影响，侵蚀了超过 1 亿元的利润，但剔除汇率等非经营性因素后，业务经营质量依然良好并实现了增长。为应对汇率影响，公司从第二季度开始已采取调整措施，如加大远期结售汇操作、提高本地化采购比例以增加美元利用率等，这些举措预计将在下半年对利润产生正向贡献。从趋势上看，第二季度的汇兑损失已较第一季度有所收窄，预计下半年将有更明显改善。目前，外销整体增长势头优于内销，北美、欧洲等主要市场的表现均好于国内市场。综合判断，下半年外销业务的增长预计仍将略好于内销。

上半年内销业务下滑的具体拆解情况是怎样的，其中收购的东风电器贡献了多少？另外，公司在产品结构和价格带方面有何变化？

上半年内销业务的下滑幅度超出预期。关于东风电器的具体贡献情况，目前暂不方便拆分披露。在产品结构和价格带方面，公司确实通过推出旗舰新品等方式，在向上的方向进行了一些调整。

收购登峰电机对功能沙发毛利率的贡献具体是多少？此外，2026 年 3 月发布会后，内销业务中高端新品的销售占比及增速表现如何？

收购登峰电机对公司在功能智能领域的布局起到了关键作用，完成了功能铁架、电机电控等内部配套。从 2026 年上半年的情况看，登峰电机对功能沙发整体毛利率的净贡献大约在一个百分点左右。在新品方面，自 3 月 19 日发布智享产品系列后，中高端产品的销售占比持续提升。2026 年上半年，高端新品占比在 15%至 20%之间，而高端与中高端产品合计占比超过 60%。

公司在 2026 年收购天禧派的主要战略考量是什么？目前天禧派的盈利能力是否已有显著改善，以及公司对其短期和长期的期望如何？

收购天禧派主要基于以下几点考量：首先，公司内销业务中，面向下沉市场的乐活系列在 2026 年上半年实现了超过 20%的增长，增速在所有内贸品类中表现突出，显示了下沉市场的巨大潜力和增长空间。整合天禧派的品牌、产品、供应链及店态等资源，能够与乐活业务形成协同效应，实现“1+1 大于 2”的效果。其次，天禧派近年来在品牌年轻化、供应链能力建设以及产品和渠道方面的探索与积累，可以被整合进公司体系。关于其未来发展，由于整合刚刚开始，内部仍在磨合阶段。短期内，公司并未对天禧派的规模或盈利设定过高期望，收购的核心目的在于整合其能力优势，而非追求即时的财务贡献。

2026 年功能沙发的整体增长目标如何？可否分别阐述其在内销和外销市场的增长预期及具体策略？

从 2026 年上半年的情况看，功能沙发依然是公司增量贡献较大的品类，其中外销的增幅高于内销。内销市场的策略将延续此前的成功经验，核心是打造中高端爆款产品，例如近年的赫兹、云舒等系列均取得了良好的增长。同时，也会推出高端成套空间解决方案，并覆盖部分中低端价格段的产品。外销市场方面，功能沙发的增长势头良好，且在整体业务中占比较高。一个重要的变化是，公司在 2026 年 4 月的高点展上推出了一个全新的高端功能沙发系列，从目前的订单反馈和市场问询情况看，效果非常理想。预计在 2026 年下半年至 2027 年，该系列产品将对公司的整体产品结构、销售结构及毛利结构产生积极贡献。

公司外销功能沙发业务相较于其他竞争者的主要优势是什么？为提升市场份额，公司采取了哪些核心策略？

公司外销功能沙发业务的主要竞争优势体现在三个方面：第一，通过多年为 OEM/ODM 客户的服务，顾家品牌在海外客户中积累了良好的口碑和高度的信任，在供应链交付、成本控制、质量保障及服务方面获得了客户的广泛认可。第二，公司近年来在功能沙发前后端的战略布局日趋完善，通过收购整合，实现了功能铁架、电机电控等核心部件的自主配套。这使得公司能够运用最新技术，为客户提供更多样、更优质的产品选择。第三，功能沙发垂直产业链的完善，显著提升了公司内部的生产效率、成本控制能力和产品质量。

面对 2026 年下半年外贸市场的宏观挑战，公司在汇兑风险管理以及全球化新区域、新业务开拓方面有何战略布局？

公司外贸业务的布局清晰，主要分为四个层面：第一，稳固传统 OEM/ODM 业务基本盘，该业务在大基数下仍保持稳步增长，经营效果良好。第二，拓展外
业务，在成功开拓美国市场后，因反倾销政策影响，公司迅速布局非美市场
年上半年，非美市场的床垫业务实现了高速增长，规模和利润表现均很理

人在草木间

未来重要的增量来源。第三，发展跨境电商业务，该业务从无到有并实现快速增长，2026 年上半年增速接近 40%。在巩固北美市场的同时，公司正逐步布局欧洲区域，并已取得初步成效。第四，推动自有品牌出海（OBM 业务），这是公司的长远战略布局。经过近两年的试点，通过基础能力建设、系统打通以及在泰国、越南等市场打造标杆门店，已验证了该模式的可行性。公司希望通过传统业务与新兴业务的结合，共同推动外贸市场的稳健增长。

公司自 2026 年 6 月底开始推行 OMO 战略并向 B2C 转型，市场担忧将库存和部分职能转移至总部可能会影响运营效率和周转。请问公司对 OMO 战略的规划是怎样的，以及该战略预计将对经销商赋能和公司财务报表产生哪些影响？

（此问题在访谈记录中尚未得到回答）

请介绍一下公司 OMO（Online-Merge-Offline）模式的推进情况、战略基础，以及该模式对总部和经销商可能产生的影响？

公司的 OMO 模式并非全新概念，而是源于自 2018 年以来持续推进的零售转型。此前数年的零售转型为 OMO 模式奠定了坚实基础，包括零售系统、会员系统、商品运营系统、仓配服务体系以及整体供应链的拉通等。正是由于这些基础系统的相对成熟，公司才在今年（2026 年）正式提出 OMO 战略。 关于 OMO 对总部及经销商的影响，不必过分担忧。首先，OMO 的推进并非“一刀切”，而是采取分区域试点、分节奏逐步推广的策略，全面覆盖需要较长时间，因此其影响是有限且可控的。其次，OMO 模式并非推翻原有的零售转型成果，而是在其建立的基础设施上运行新模式。近一两年，零售转型已将业务员的考核模式从批发转向零售，对经销商的任务也以纯零售口径考核。这一变革使得无论是总部还是终端的库存水平都已处于相对合理可控的状态。因此，推行 OMO 并非简单地将终端库存转移至总部。公司将谨慎评估、分步推进，确保其对整体周转等各方面的影响在可控范围内。

公司在江苏、广东等地进行的 OMO 试点，目前观察到哪些初步变化？未来向全国推广后，预期会达到何种效果，并将在财务报表的哪些指标上有所体现？

OMO 模式的核心目标是进一步赋能并解放经销商，使其能更专注于终端的服务、销售与营销活动。具体而言，公司将利用专业的团队承担经销商原先不擅长的领域，如资金压力较大的仓配与交付服务，从而提升消费者在“最后一公里”的服务体验。 战略层面，OMO 与零售转型旨在打破品牌方与用户之间的壁垒。公司希望通过其“优质供给”战略，直接连接终端用户，持续发现并满足其需求，甚至创造新的消费需求，最终实现零售效率的变革与提升。 从最终效果来看，OMO 全面推行后，预计将显著提升内销业务的整体运营效率。具体体现在财务及运营指标上，包括库存周转率、原材料周转率、现金流周转效率等供应链指标的改善。同时，在终端零售层面，店效、客单价以及线上线下流量的转化效率也将得到提

升，最终实现全渠道流量的共享与价值最大化。

上半年定制家居业务面临较大压力，且该板块与新房市场关联紧密，公司针对定制业务的后续战略考量是什么？

从已发布的半年报来看，定制家居行业整体受新房及二手房市场影响，比软体家居行业更为显著，无论在规模还是盈利上均受到较大冲击。公司自身的定制业务数据同样出现下滑。 这一下滑部分源于行业整体环境影响，部分也是公司主动战略调整的结果。当前，定制业务在公司内部被定义为“一体化整家 2.0”版本，其战略定位是为公司未来面向市场推出一体化整家服务进行能力探索与建设，涉及定制与软体产品的融合，以及相关系统、基础和流程的打通。 面对今年（2026 年）行业内激烈的价格竞争，公司主动调整了产品结构和活动策略，并未过多参与低价竞争。公司选择坚持差异化的中高端路线，利用自身的软体家居优势，并结合智能化、自动化技术，进行差异化竞争。这是当前及未来定制业务的发展方向。

考虑到上半年内销业务存在高基数压力，而从 7 月开始基数效应逐渐减弱，请问 7 月和 8 月的订单情况是否有所好转？

由于第三季度报告尚未公告，不便透露具体的订单数据。从整体趋势判断，上半年确实存在因“国补”政策带来的客观高基数，下半年的基数压力相对上半年要小。因此，对下半年内销业务的展望比上半年更为乐观。