欧派家居 20260902

欧派家居 2026H1 研报：盈利韧性凸显，改革深水区布局增量

摘要

- 2026Q2 营收 31.3 亿，扣非净利 2.5 亿，在收入下滑 31% 背景下毛利率达 36.5%，盈利韧性及现金流回款质量（收现比 1.2 倍）居行业领先地位。
- 合同负债余额 11.2 亿较年初增 40%，增速行业首位，订单储备充足；衣柜品类通过自动化升级对冲规模效应减弱压力，毛利率逆势提升 1.71pct 至 43.1%。
- 推出副品牌“菲斯卡尔”应对消费降级，8 月接单占比升至 8%，环比增超 40%，旨在通过中低端定位获取增量并保护主品牌欧派。
- 首创“放心购”共管账户机制，解决代理商跑路及乱加价痛点，试点显示客户转化率提升、退单率下降，有效修复品牌声誉并增强终端信任。
- 深化“再创业”改革，建立“准老板”激励机制，推动边缘业务合资化；渠道端加速向大家居/整装转型，应对单品类门店生存空间受挤压的结构性变化。
- 外贸开辟“第二战场”，拟在东南亚/中东推广模块化大家居商场，并利用社交媒体引流海外客户至国内展厅一站式采购，培育新增长点。
- 财务结构优化，短期借款较年初下降 17%，货币资金及金融资产充裕；预计 2026 全年业绩受地产调整及 PPI 回升影响存在下滑风险，但下半年好于上半年。

Q&A

请介绍一下公司 2026 年上半年的整体经营情况、战略举措及财务表现？

2026 年上半年，公司实现营业收入 59.5 亿元，归属于上市公司股东的净利润为 4.42 亿元，扣除非经常性损益后的净利润为 3.6 亿元。利润降幅大于收入降幅，主要受三方面因素影响：首先，行业深度调整及 2025 年同期“以旧换新”政策导致的高基数效应，使得本期营收同比降幅较大；其次，核心产品收入下滑导致制造端固定成本摊薄效应减弱，单位生产成本被动抬升，主营业务毛利率同比下

降 0.57 个百分点至 30.5%；最后，在收入规模收缩背景下，销售、管理、研发费用中的固定性支出难以同比例压缩，导致期间费用率被动抬升。 为应对市场挑战，公司围绕七个维度推进大家居战略：

1. **内部改革**：深化“再创业”改革，建立以经营质量为导向的考核激励机制。合资业务改革试点从年初 7 家扩容至 9 家，全面下放经营权。
2. AI 与数字化**：以自研的“自家云”平台为基础，与头部智能平台合作，在营销端部署 AI 能力。截至 6 月末，AI 营销工具已覆盖全国近 7,000 家终端门店。
3. **产品力重构**：构建覆盖不同消费层级和渠道的六大品牌梯度，产品开发转向市场驱动，围绕颜值、品质、环保、智能化四大维度，向融合电器、软装、硬装、智能化的全案大家居 3.0 升级。
4. **构建信任消费**：零售渠道推出家装五大服务标准体系，整装渠道落地设计服务规范。2026 年 6 月，56 家直营门店率先启动“放心购”活动，试点数据显示客户转化率提升，退单率下降。7 月，该活动在全国范围推行，并引入共管账户机制，由总部全程监管客户资金与服务履约。
5. **深耕存量市场**：将存量房旧改作为核心战略，以“青蓝小筑”品牌为载体，采用轻资产加盟模式，覆盖全屋翻新、局部改造等多元需求。
6. **渠道提质增效**：推进经销渠道优化，引导经销商升级改造门店。同时探索石家庄大商平台模式与长沙城市平台模式。
7. **降本增效**：通过精简 SKU、规模化采购压降成本；通过加大自动化设备投入、优化五大基地产能分配与交付改革，改善单位物流成本。

公司 2026 年第二季度的经营表现如何，以及在行业中的地位呈现哪些特点？

2026 年第二季度，公司实现营业收入 31.3 亿元，归属于上市公司股东的净利润为 2.9 亿元，扣除非经常性损益的净利润为 2.5 亿元。尽管收入端承压，但盈利质量保持韧性，经营现金流实现单季转正。具体表现为：

1. **盈利能力**：单季度扣非归母净利润为 2.5 亿元，是行业内少数在单季度实现主业盈利的公司之一。
2. **毛利率**：在收入同比下滑 31%的背景下，单季度销售毛利率为 36.5%，同比仅下降 1.1 个百分点，显著高于 2022 年至 2024 年同期水平。
3. **现金流**：第二季度经营性现金流为 4.56 亿元，较一季度转正，收现比约为 1.2 倍，回款质量良好。

从行业地位来看，公司在定制家居板块的盈利规模和质量均处于领先地位。营业收入占 11 家定制公司总收入的 38%，主营毛利率为 35.5%。截至 2026 年 6 月末，公司合同负债余额为 11.2 亿元，较年初增长 40%，增速居行业首位，表明终端订单储备充足。海外业务延续增长势头，在东南亚、中东等市场保持较高增速。财务方面，截至报告期末，货币资金余额为 47.2 亿元，加上 27 亿元的交易性金

融资产，资金充裕。短期借款为 51 亿元，较年初下降 17%，主动降低了杠杆。

报告期内衣柜品类收入降幅较大但毛利率有所提升的原因是什么？“其他”品类具体包含哪些产品？对 2026 年全年的毛利率和净利率有何展望？

2026 年上半年，衣柜及配套家具产品实现收入 87.76 亿元，同比下滑 34.5%，毛利率为 43.1%，同比上升 1.71 个百分点。毛利率实现稳步提升的主要原因是公司持续推进降本控费措施，通过精益生产、产线自动化升级及供应链优化，有效对冲了收入下行带来的压力。衣柜制造产线的自动化程度在各品类中最高，生产效率持续改善。 在品类分类中，“其他”主要包含装饰物料、装甲门、金属门窗等配套品类。该板块毛利率波动较大，主要是由于产品结构变化，阶段性地低毛利产品销售占比提升所致。 关于 2026 年全年的毛利率和费率展望，当前外部环境依然严峻，地产行业处于深度调整期，新房装修需求持续偏弱，存量房翻新旧改尚不能完全弥补新房需求的缺口，因此行业收入端压力依然存在。从成本端看，根据国家统计局数据，2026 年 1-6 月 PPI 同比累计增长 4.5%。

2026 年上半年，公司在内外部双重压力下的盈利水平表现如何，以及对全年盈利有何预期？

2026 年上半年，公司面临内外部双重压力。外部来看，6 月份 PPI 同比增长 4.1%，表明原材料价格回暖，给行业带来了成本压力，加剧了整体经营的不确定性。内部来看，收入规模的回落加大了固定成本的摊薄难度，摊薄效应减弱，对毛利率和净利率形成了阶段性压制。为应对挑战，公司将持续深挖内部潜力，通过供应链管理、提升整体经营效率及全链条成本管控等多方面措施，稳固盈利基本盘。因此，预计全年的盈利水平将随行业环境、原材料成本波动而阶段性承压。公司将继续通过内部变革提质增效，尽力平滑业绩波动，努力改善盈利状况。

公司半年度预收款减少但合同负债增长的主要原因是什么？

该变动主要源于两个方面：首先，期初的部分存量预收款在本期内陆续转化为订单。其次，在“再创业”战略的推动下，公司加速了多品类市场的布局，通过拓展产品线带动了 OEM 订单的增长，丰富的产品矩阵也相应增加了经销商的进货需求。

公司半年度财务费用大幅变动的原因是什么，以及对全年的展望如何？

2026 年上半年财务费用同比出现较大幅度上升，最主要的原因是受汇兑损益波动的影响。公司开展了外汇衍生品锁汇业务，汇率的阶段性波动会带来报表层面的财务费用变动，但这属于期间性波动，不会对公司的经营利润产生实质性影响。汇兑损益受到地缘政治、货币政策、国际收支等多重因素影响，其阶段性变动属于正常现象。展望全年，财务费用整体将随着汇率走势和衍生品的结算节奏呈现阶段性波动。公司盈利增长的核心驱动力仍是主营业务，依赖于产品竞争力、营

销渠道优化和降本增效等内生动力，主业经营基本面将保持一贯的稳健性。

考虑到当前市场环境，公司对 2026 年度的整体业绩预期是怎样的？

从目前的经济形势看，地产复苏不及预期，家居行业仍处于深度调整周期，新房装修需求萎缩，市场驱动力已转向存量房翻新和旧房改造。同时，新型消费增长，渠道分流加剧，行业外部经营的不确定性持续加大。在多重压力影响下，全年业绩存在同比下滑的可能性。面对严峻的市场环境，公司正通过一揽子系统性措施积极应对，包括推进“再创业”战略、深化内部市场化改革、落地 AI 数字化营销、构建多梯度品牌矩阵、重构产品体系、改善大全案大家居的交付能力、升级终端服务（如推出“放心购”信任保障方案）、布局旧改体验赛道和全域流量营销。同时，公司依托集采优势，持续提升制造自动化和物流优化水平，以实现全链路的降本增效，并严控大宗业务风险，发力海外市场以培育新的增长点。总体而言，公司将尽最大努力稳住经营基本盘，尽可能收窄下滑幅度，平滑外部周期带来的盈利波动。

公司自 2026 年初推行的“再创业”改革已进行半年，目前的进展、成效如何？与年初的预期相比有何差异，以及未来的改革方向是什么？

“再创业”改革推行半年多以来，总体方向是正确的。改革主要分为两部分：一是集团大家居体系内的改革，涵盖制造和营销，通过引入类似合资公司的利润核算与激励机制，加大考核力度；二是边缘系统的改革，如密封条、金属门窗、家具制造、电器制造、后围板材、台面板材以及欧派优材和电器供应平台等，大多采取股份化、合资化的形式进行。 改革的成效体现在，一些去年（2025 年）已濒临亏损、表现不佳的边缘业务，在改革后，尽管面临今年（2026 年）“剧烈萎缩”与“疯狂内卷”并存的极端市场环境，不仅没有消亡，反而能够坚强地生长。 然而，改革的实际效果与年初的预期存在较大差距。年初预判市场是“风雨中前行”，并为此做好了准备，但实际情况是“狂风暴雨”和“惊涛骇浪”，市场萎缩导致产能严重过剩，引发了各种形式的惨烈内卷。这种市场剧变超出了最初的判断，也打乱了原有的改革节奏和进攻部署。 尽管如此，主阵地（如衣柜、橱柜等核心业务）的改革在惊涛骇浪中有效防止了溃败，团队的战斗力依然坚挺，实现了有序调整。边缘业务的改革则更为关键，若不改革，这些业务在去年的基础上很可能在今年的恶劣环境中彻底消亡，而现在它们不仅存活下来，还取得了一定进展。 近两年的改革，尤其是今年的改革，是在市场倒逼下的紧急应对，其变化之大、之多，超过了过去三十年的总和。在企业经营最艰难的时期，通过改革带领团队扛住风暴，虽步履放缓但仍在前行，这本身就是一种考验和成就。

公司在 2026 年推出的菲斯卡尔 499 元/平方米特惠套餐，其价格相较于之前主流的引流套餐有进一步下探，请问公司推出此套餐的战略考量是什么？

（此问题在访谈中被提出，但未记录到相应的回答内容。）

面对当前定制家居行业激烈的价格竞争和消费降级趋势，公司推出的菲斯卡尔套餐目前的推行情况如何，是否达到了预期效果，以及公司希望通过此举达到何种战略目标？

推出菲斯卡尔主要是为了应对行业内激烈的竞争和消费降级。该策略旨在通过提供一个类似主品牌欧派（被比作“拉菲”）但定位中低端的副品牌（被比作“拉图”），来顺应市场变化，服务于更广泛的刚需消费人群，从而扩大市场覆盖面，同时尽量减少对主品牌欧派的负面影响。 从执行层面看，该策略推出一个多月后，公司主动下调了供货价，以倒逼自身提升效率。从财务数据体现上看，由于从招商、上样、接单、下单到最终出仓确认收入存在一定的周期，效果会逐步显现。目前招商情况良好，主要以装修公司渠道为主。从接单数据来看，增长趋势明显：7 月份菲斯卡尔的接单占比约为 5%至 6%，而 8 月份已提升至 8%，月度环比增长率超过 40%。 尽管推出副品牌可能会对主品牌欧派的销售产生轻微影响，例如欧派的销售额可能从 100 万降至 98 万，但加上菲斯卡尔带来的 10 万增量，总体上仍是正向的。通过营销策略的规划，预计对欧派品牌的影响会很小。内部甚至预期，未来菲斯卡尔的营业额可能与欧派相当，甚至超过主品牌，尽管其利润率会更低。总而言之，推出菲斯卡尔是顺应消费降级客观事实的主动应对，其积极作用预计将日益凸显。

公司在 2026 年半年度报告中重点介绍了行业首创的“放心购”行动，请问公司作为行业龙头推出此项行动的战略考量是什么，预期能达到何种效果，以及这是否有助于提升市场份额并巩固龙头地位？

“放心购”行动的核心是建立一个由集团、代理商、银行和消费者四方共享共管的账户。此举的战略考量主要源于两个问题：第一，个别代理商因经营不善或品德问题，收取消费者款项后“跑路”，以往集团承担了大部分损失，但这不仅成本高昂，还可能引发不良效仿；第二，部分代理商存在诱导消费、不断加项导致最终价格远超初步报价的“挖坑”行为。 “放心购”旨在解决这两个痛点：首先，对于代理商的乱加价行为，如果消费者已通过共管账户支付了定金，一旦发现问题，总部承诺在一天内将款项退还给消费者。其次，只要消费者的资金进入了共管账户，即便代理商跑路，集团也会承诺兜底，确保消费者不会蒙受损失，因为资金处于集团的参与管理之下。 该行动在推行初期曾遇到代理商的抵触，但通过解释和提供配套支持（例如，代理商共管账户中的资金可申请等额授信用于下单，不占用其自有资金），逐步获得了认可。目前，虽然直接进入共管账户的资金量不大，但其产生的积极效应已经显现。许多代理商开始主动在线此项服务，这极大地增强了消费者的信任感，让他们相信代理商不会“跑“挖坑”，从而促进了接单。根据电商渠道的数据，在同样的产品内容下

人在草木间

了“放心购”承诺的推广，报名成功率能高出几个百分点。 此项行动的战略效果体现在两个层面：一是有助于修复品牌声誉，应对以往因代理商问题而受到的负面舆情；二是能增强消费者对品牌的信任，最终促进销售。这是公司在倒逼自身改革过程中的一项重要举措，遵循了商业的基本准则，其有形和无形的效果将会逐步显现，有助于进一步巩固行业龙头地位。

近年来市场需求结构从新房主导转向存量房市场，请问公司未来针对存量房市场的打法有何战略思考与布局，尤其是在二手房和旧房改造方面有哪些具体方案？

当前市场的主要特征是整体需求萎缩与行业内部的疯狂“内卷”。这种竞争态势催生了行业生态的巨变，即消费者越来越倾向于选择“整装”模式，也就是将硬装与全屋定制结合起来。相应地，纯零售的单品类门店（如橱柜、衣柜、木门、卫浴店）的生存空间受到挤压，因为消费者不再倾向于分散采购。 公司的改革正是为了应对这一变化。面对市场需求的结构性转变，公司的战略方向是顺应并推动大家居和整装的发展。过去的单品类销售模式已难以适应当前的市场环境。公司的改革是持续性的，一方面是为了适应外部环境的变化，调整整个体系；另一方面也是在实践中发现并改进原有体系中做得不够好的地方。尽管改革已取得一定成效，但面对市场的剧烈变化，仍需不断深化。这种极端的市场环境也倒逼团队去发现和修正更多过往存在的问题。

在当前的市场环境下，公司内部正在推行哪些改革举措以激发组织活力和提升竞争力？这些改革背后的核心逻辑是什么？

公司内部正在持续推行多维度的改革。首先，在组织架构层面，计划成立外贸第二事业部，并以股份公司形式引进外部人才，旨在开拓外贸业务的“第二战场”。其次，制造系统也正在酝酿新的改革方案，预计于 2026 年底推出，旨在提升效率，并建立多个“准老板”机制。具体而言，制造体系将设立七至八个类似老板的机制，营销体系设立近十个，这些单元将与美缝、电器、家具、海外户外家居等业务共同构成未来的组织生态。这种模式的核心是构建“私营企业中的私营企业”，通过赋予各业务单元高度的自主权来防止大型企业可能出现的官僚化和腐败问题。为确保各业务单元（如牛百叶、牛骨髓等产品线）均具备市场竞争力，而非简单地“好肉搭着骨头卖”，改革主要遵循三个原则：第一，为每个业务单元匹配优秀的人才；第二，提供充分的利益激励机制，例如合资公司模式下合作方可占 49%股份，或在内部平台设立“准老板”制；第三，推行“内循环与外循环结合”的模式，鼓励各业务单元不仅服务内部体系，更要具备在外部市场独立生存和竞争的能力。例如，卫浴、五金等事业部在满足内部需求的同时，也对外招商；米博等品牌也被要求必须具备在体系外独立生存甚至发展壮大的能力。只有当一个业务单元的产品能被外部市场广泛接受时，其竞争力才得以真正证明。

对于公司未来的增长趋势和目标，管理层有何展望？同时，考虑到 2024 至 2026 年的分红规划即将结束，公司未来的分红政策有何初步考虑？

关于未来的增长，公司有信心穿越当前的行业困境，但也承认市场存在显著的不确定性。2026 年上半年的市场环境比 2025 年底的预判要恶劣得多。因此，对于具体的增长数据，目前难以给出精确预测。尽管如此，公司相信只要坚持推行正确的改革，不断优化自身，就有极大概率在竞争中胜出。预计 2026 年下半年的情况大概率会比上半年略好。至于分红政策，公司将在年底结合全年的利润情况以及投资者的诉求进行综合研究，届时再制定并公布未来的方案。

2026 年上半年，公司在大家居战略的推进情况如何？经销商层面的落地效果以及面临的挑战是什么？此外，公司发布的“六真标准”如何帮助消费者在众多整装公司中识别出欧派的独特性？

2026 年上半年，市场环境的剧烈变化、行业萎缩及非理性竞争给经销商带来了巨大冲击。从单品类向大家居，再到整装的转型本就难度很高，叠加外部压力，导致部分代理商难以适应。例如，贵阳和长沙的代理商已基本放弃整个城市的经营，收缩至仅保留一个门店。在一些核心城市，原有代理商的经营格局也发生了根本性变化，如上海原总代理商目前的份额已降至 20%，其余 80%由其他经销商经营；长沙、贵阳原代理商的份额可能仅剩 10%左右。这反映出经销商生态正在经历剧烈的“沧桑巨变”。然而，也有部分优秀代理商成功应对了挑战。例如，石家庄的代理商在新店开业一个半月内就收取了 1,800 多万元现金，其生态模式已非常成熟，通过 3 个直营店和多个分销商的组合，业务规模远超天津和武汉。青岛的代理商在经历调整后，今年也走出了困境。面对这种分化局面，总部的策略是：第一，顺应市场变化，根据不同城市的实际情况调整模式；第二，承认代理商能力参差不齐的现实，因地制宜，逐个城市进行精耕细作和攻坚。尽管部分城市曾有的优势有所减弱，需要用新模式重建，但越来越多的城市正在恢复信心。值得肯定的是，尽管面临挫折，但无论是总部还是代理商体系，都未出现溃败，而是有组织地进行调整。

公司计划如何在外贸领域开辟“第二战场”？考虑到定制产品服务属性强、出海难度大的特点，具体的战略构想和实施路径是怎样的？

开拓外贸“第二战场”主要从两个方面着手。第一种模式是，在海外开设以空间设计为特色的大家居商场，销售标品或模块化产品，而非完全的弹性定制。目前，马来西亚、新加坡等地已有代理商对此模式表现出浓厚兴趣，并正在筹建中。第二种模式是，借鉴国内电商平台的成功经验，利用抖音、小红书、微信等在海外已普及的社交媒体，吸引东南亚、中东、非洲等地的消费者到中国来采购大家居产品及材料。公司可以利用总部数万平方米的现有展厅资源，并打通相关的设计、安装和交付链条，为这些海外客户提供一站式服务。这个新模式与现有的外贸业务形成互补。该战略的风险相对可控，因为它主要依托现有的展厅设施，可能只需补充部分展厅。产品范围除了欧派自身的定制产品外，还将整合现有的家具、

电器以及欧派优材等配套产品。