

证券代码：601828

证券简称：美凯龙

红星美凯龙家居集团股份有限公司 投资者关系活动记录表

编号：2026-01

投资者关系活动类别	<input checked="" type="checkbox"/> 特定对象调研 <input type="checkbox"/> 分析师会议 <input type="checkbox"/> 媒体采访 <input type="checkbox"/> 业绩说明会 <input type="checkbox"/> 新闻发布会 <input type="checkbox"/> 路演活动 <input type="checkbox"/> 现场参观 <input type="checkbox"/> 其他
参与单位名称及人员姓名	王潇麟 北京乐雪私募基金管理合伙企业（有限合伙） 张珈玮 中意资产管理有限责任公司 杨凡 浙商证券股份有限公司 王湛 太平洋证券 刘晓迪 中银三星人寿保险有限公司 董威 鹏华基金管理有限公司 张小郭 创金合信基金管理有限公司 赵梦远 上海榜样投资管理有限公司 生名扬 上海勤辰私募基金管理合伙企业（有限合伙） 毕建强 前海开源基金管理有限公司 汪中昊 长江证券（上海）资产管理有限公司 林昕宇 国泰君安证券股份有限公司 马敦超 泰康基金管理有限公司 林小聪 国泰基金管理有限公司 傅嘉成 浙商证券股份有限公司 汪达 金鹰基金管理有限公司 陈竞 上海于翼资产管理合伙企业（有限合伙） 周冲 汇安基金管理有限责任公司 董源 上海开思私募基金管理有限公司 孙瑞 中加基金管理有限公司 李曦辰 阳光资产管理股份有限公司 洪少猛 苏州景千投资管理有限公司 边佳璐 杭州军璐投资有限公司 杨佳 友邦人寿保险有限公司 陈鹏 申万宏源证券有限公司 杨洋 杭州中财益澄股权投资有限公司 史国财 仁桥（北京）资产管理有限公司 刘佳昆 国泰海通证券股份有限公司

	戴隽 泰信基金管理有限公司 曲红丽 上海深积资产管理有限公司 李珍妮 天弘基金管理有限公司 王娟 天治基金管理有限公司 陈镇炎 广州市罗爵资产管理有限公司 吕政和 西安江岳基金管理有限公司
时间	2026年4月2日
地点	电话会议
公司总部接待人员姓名	董事长 李玉鹏 总经理 施姚峰 财务总监 杨映武 董事会秘书 曹澍
投资者关系活动主要内容介绍	<p>一、公司 2025 年经营的主要成果</p> <p>（一）聚焦家居核心主业，提升市场竞争力</p> <p>报告期内，公司在品类发展、业务规划、出租率提升、资源整合、租金管理与租赁管理等方面稳步推进，并在品类拓展方面持续突破创新。</p> <p>1. 核心品类深度运营，样板工程成效显著</p> <p>高端电器（MEGA-E）战略全速推进：报告期内，电器馆经营面积达 140.5 万平方米，可租面积占比提升至 10.1%。</p> <p>新零售家具异军突起：公司抢占线上品牌线下落地的首选渠道红利，新零售家具品类面积同比增长 51.5%，达 18.4 万平方米，成为增速最快的二级品类。</p> <p>M+ 高端家装设计中心前置获客：公司以设计为引擎驱动关联销售。截至报告期末，设计中心总面积达 70.8 万平方米。通过小程序矩阵数字化赋能，汇聚逾 6,300 位专业设计师，全年开展 500 余场 IP 活动增强粘性，最终撬动带单销售额超过 1.5 亿元，有效实现了“设计引流+商场转化”的闭环。</p> <p>2. “人车家”生态跨界融合，新兴业态多点开花</p> <p>汽车业态倍速增长：公司深化“品牌集群+场景联动”模式，汽车经营面积实现翻倍增长，从 16 万平方米增至 32 万平方米，覆盖全国 46 座城市。</p> <p>餐饮配套业态全面覆盖：公司致力于提升商场生活化功能，全国餐饮业态面积达 9.2 万平方米，自营商场餐饮覆盖率提升至 96%。</p> <p>创新品类前瞻布局：公司积极挖掘市场空白，成功打造上海“山丘-美凯龙银发生活美学馆”，抢占康养家居新赛道。同时，金属定制</p>

等细分垂直品类在全国范围实现稳步拓展。

(二) 加强商户和用户运营管理、数智驱动与服务生态协同增效
报告期内, 公司营运管理体系紧密围绕“提升用户价值”与“赋能商户经营”双核驱动, 通过数字化工具迭代、国家政策深度衔接及全链路服务体系构建, 全面提升场域经营质效。

1. 数字化会员运营实现跨越式增长

截至报告期末, 小程序覆盖商场达 225 家, 平台 PV(页面浏览量) 达 2,366 万, 同比大幅增长 161%, UV(独立访客) 增长 94% 至 280 万。数字化运营直接赋能业绩增长, 注册会员消费人数占统一收银总人数的 39.8%; 会员贡献消费金额达 100 亿元, 占统一收银总额的 47.7%, 占比同比提升 84%。

2. 精准衔接国家“以旧换新”政策, 释放消费动能

公司率先响应国家政策, 通过政企双补、全员直播及全国联动, 打造了行业领先的“焕新”声量。2025 年, 全国商场累计实现国补销售订单 102.9 万单, 累计销售金额达 99.1 亿元, 其中政府补贴投入 16.0 亿元。以旧换新政策均衡拉动了全品类增长, 其中电器类销售占比 38.7%, 建材类占比 33.8%, 家具类占比 27.5%, 有效提振了场内商户的经营信心。

3. 构建全生命周期服务生态, 重塑品牌口碑

公司坚持“顾客第一”导向, 通过完善服务链条提升差异化竞争力, 拓展家电延保、维保、回收及 3C 维修等增值服务。服务中心模式落地, 全国首家美凯龙服务中心于上海全球家居 1 号店正式揭牌运营, 涵盖维修清洗、收银承诺、水饮休闲等功能专区, 实现了由单纯购物空间向品质生活服务平台的转型。报告期内, 公司实施全流程服务质量管控, 整体订单好评率 98.90%, 综合服务满意度 95.81%。

4. 营运专业能力与风险管控体系持续强化

(三) 强化品牌势能, 深耕全域流量与数字化营销

1. 重大事件与顶流资源赋能, 品牌势能显著提升, 借势顶级赛事, 总冠名 2025 年钻石联赛红星美凯龙厦门站, 通过国际级赛事联动实现媒体传播价值达 14.17 亿元。

2. 构建多平台流量矩阵, 整合抖音本地生活、天猫同城站、高德地图、美团点评及小程序等多平台, 全年获取线上流量达 6.3 亿。

3. 跨界资源整合与品类专项传播, 深化与控股股东建发股份的资源整合, 联动钻石联赛、厦门马拉松等赛事开展品宣。依托建发/联发

楼盘资源，实现 20 城 76 盘深度合作，拓客 1.4 万+，转化金额约 1.5 亿元。

4. 营销创新与费效管控，报告期内，费用管控提效显著，在提升品牌声量的同时，公司通过优化授权与过程管控，实现自营商场企划基础预算同比下降 30.8%，在客流获客成本上涨的背景下，客总价同比提升 37%，确保了整体费效的可控性。

（四）提速数智化转型，构建智慧家居零售新生态

报告期内，公司以“业务赋能、流程提效、模型驱动、智能应用”为核心，全面开启新五年数智化战略规划。通过落地关键数字化应用、深化数据治理，为公司战略执行与稳健经营提供了高质量的科技支撑。

二、2025 年财务业绩解读

商场经营情况方面，截至 2025 年 12 月 31 日，公司经营 74 家自营商场，平均出租率为 85.0%，同比去年提升 2 个百分点，是近两年的最高值，218 家不同管理深度的委管商场，平均出租率为 82.9%，近一年半的最高值，同比去年提升 0.4 百分点，通过战略合作经营 7 家家居商场，此外，公司以特许经营方式授权 19 家特许经营家居建材项目，共包括 345 家家居建材店/产业街。覆盖全国 30 个省、直辖市、自治区的 181 个城市，商场总经营面积 1,913.48 万平方米。

2025 年全年实现营业收入 65.82 亿元，同比去年下降 15.85%，主要原因是公司收缩非主营业务以及关闭经营不好的商场，持续经营的商场营业收入下降没有太大，自营商场的运营还是相对稳健的。

利润情况，受公允价值变动损失增加、各类资产减值损失和信用减值损失等事项的影响，2025 年归母净利润为-237.2 亿元。

由于受到近两年外部行业波动的影响，公司各类资产的公允价值和变现情况也受到不同程度的影响，公司对截止 2025 年末各类资产的公允价值和可变现净值进行了评估，并对应计提了相应的公允价值变动损失和减值准备。其中，公允价值变动损失主要是由于公司行业和市场环境连续两年的显著变化，以及公司近两年业绩的大幅波动带

来的预期变化导致的。受地产行业不景气以及家居建材行业需求下滑的持续影响，家居零售市场需求减弱，公司持续通过减免租金及管理收入的方式稳商留商，同时积极调整战略与品类布局，以优惠的商业条件吸引优质业态及品牌入驻，并在拓展初期给与租金及管理费优惠，使得租赁及管理收入受到较为明显的影响，租金水平较以往年度显著下降。由于市场对未来租金预期发生了转变，租金价格短期内得到修复的估计已需要调整，因此公司对未来租金预期的收益情况进行了相应调整，致使投资性房地产价值显著下降，2025 年度公司公允价值变动合计损失 234.4 亿元。此外，由于市场环境的变化，公司历史上各类投资的资产包括土地平整收益权及项目开发支出、长期股权投资、财务资助、应收账款和合同资产、商誉及固定资产等，由于其底层资产与公司的投资性房地产价值、资产预计的未来现金流情况和资产当下市场的变现等情况紧密相关，投资性房地产的减值以及对外来收益情况的调整也会导致其他资产出现较大的减值情况，2025 年度公司的减值合计损失 39.0 亿元。

以上相关事项的减值不会对公司未来的经营能力造成影响，不影响公司目前所持有的物业赚取现金流的能力，不会对公司目前偿债能力造成影响，不影响公司整体经营的止跌企稳，以及不改变公司出租率和经营活动净流入已大幅优化和改善的现状，后续财报将更加真实地体现公司经营成果和质量。

2025 年度剔除公允价值变动、减值和各类营业外收支等非常规项目，2025 年经营产生的利润为 1 亿元，较去年有所改善，同比增加了 4.6 亿（去年亏损 3.6 亿）。

成本费用均大幅下降，销售费用同比下降 18.59%，管理费用下降 24.22%，超过营收的降幅。财务费用为 21.6 亿元，较 2024 年度减少了 3.3 亿元，主要由于本期公司融资成本下降，利息大幅下降 3.7 亿元所致。

经营现金流方面，2025 年经营性现金流 8.16 亿元，同比去年增加 6 亿元，主要是公司 2025 年提效控费导致经营性流出减少所致。

2025 年有息负债规模比较平稳，平均融资成本 4.4%，年初下降 0.8%，公司将继续积极探索新的融资渠道、债务置换优化期限，聚焦家居主业升级，积极探索第二曲线，提升经营业绩。

Q&A

一、问施总：减亏节奏预期？盈利改善具体方式及相应目标？

答：第一个问题减亏的节奏方面，2025 年我们公司净亏损 237 亿元，主要是由于宏观环境的变化，还有期间经营数据疲软，以及中长期的行业转型的压力，三重的因素影响，公司投资性房地产供应价值在报告期内大幅的下降。此次调整将使公司财务报表更加的公允真实，反映行业深度调整期公司核心资产的当前价值，我们认为是一个价值回归，有利于维护财务报表的可靠性和投资者的产权长期利益。公司商场租赁及运营业务依然实现了较为稳健的盈利能力，2025 年度实现的经营净现金流流入为 8.16 亿元，相比较 2024 年的 2.16 亿元实现了较快的复苏，财务费用融资成本显著下降，运营管理效率显著提升，清理历史债务也取得显著进展，主业经营韧性凸显，自营出租率企稳回升。

第二个问题盈利改善方面，公司 2026 年的经营计划主要由以下几点：

1. 推进家居核心主业高质量发展

公司将提升专业化经营能力，学习商业综合体“首店经济”模式，提升项目吸引力、客流量与商业价值；重点打造 13 家电器 2. OMEGA-E 智电绿洲样板商场，推进电器新场景体验和生态创新；通过“标杆引领”计划，系统化推动专业经营水平提升。

2. 盘活存量资产，释放资产价值

公司将聚焦存量资产精细化运营，通过资产焕新、委托运营等盘活手段提升优质低效资产收益，以股权转让、资产置换等出清方式优化资产组合，借助 REITs 发行、股权合作等资本化路径打通退出闭环。

3. 夯实轻资产运营业务

公司将推动各省轻资产运营公司投拓业务的开展，推进新委管模式的标准化建设，加速轻资产项目优质高效落地，聚焦商业内容再造核心方向深化推进，包括但不限于套餐化、场景化、家居生活百货化在内的三大战略，持续释放轻资产运营价值，扩大经营规模、提升经营质量。

4. 推进商业内容、商业模式创新

公司将积极开拓新品牌、新品类、新商户，深耕导购资源，对标同行综合体等前沿先进商业模式，向市场挖潜力，促进业务工作创新。公司将探索商业模式转型机会，把握行业发展规律和 market 发展趋势，适时调整商业模式，提升竞争力，从租赁业务向商业运营转型。

5. 孵化第二曲线

公司将积极拓展产业生态、供应链服务、装饰业务与海外业务。

6. 强化金融和科技赋能

公司将以多元化、低成本和结构优化为核心，持续提升资金配置效率与融资能力。积极推进 REITs 发行上市，拓展权益融资渠道；深化与各类金融机构的合作，积极开拓融资渠道，优化融资结构，降低综合融资成本。

公司将推进科技赋能，增加业务一线急需的项目投入，深化商场全周期管理系统建设；落地资财税一体化平台，提升业财一体化水平；构建“用户通”全渠道流量运营体系；开发全国停车场统一智慧停车管理平台；建设协同办公统一平台；重构人力数字化平台；深挖高价值 AI 应用业务场景，实现业务赋能和用户体验双提升。

7. 优化组织架构，保障战略执行

公司将精简去化部分低效、无效业务，加快新业务布局；推动存量业务在整合、转型与升级中动态调整；提升组织决策效率，确保各项战略规划与经营策略得到有效执行。

二、问施总：如何提升公司的市值管理？

答：市值管理方面，2025 年我们的估值提升计划围绕经营提升、

现金分红、投资者关系管理、信息披露等方面展开，以下是 2025 年估值提升计划公告中相关工作的进展。

经营提升方面：我们的电器馆经营面积达 140.5 万平方米，可租面积占比提升至 10.1%；公司抢占线上品牌线下落地的首选渠道红利，新零售家具品类面积同比增长 51.5%，达 18.4 万平方米，成为增速最快的二级品类；M+ 高端家装设计中心总面积达 70.8 万平方米。通过小程序矩阵数字化赋能，汇聚逾 6,300 位专业设计师，全年开展 500 余场 IP 活动增强粘性，最终撬动带单销售额超过 1.5 亿元，有效实现了“设计引流+商场转化”的闭环；汽车经营面积实现翻倍增长，从 16 万平方米增至 32 万平方米，覆盖全国 46 座城市；公司致力于提升商场生活化功能，全国餐饮业态面积达 9.2 万平方米，自营商场餐饮覆盖率提升至 96%；创新品类前瞻布局，成功打造上海“山丘-美凯龙银发生活美学馆”，抢占康养家居新赛道；同时，金属定制等细分垂直品类在全国范围实现稳步拓展。

我们的数字化会员运营实现跨越式增长，公司完成官方小程序功能的全面重构，集在线客服、智能客服及设计师端等功能于一体，显著增强了用户触达与转化能力。截至报告期末，小程序覆盖商场达 225 家，平台 PV(页面浏览量)达 2,366 万，同比大幅增长 161%，UV(独立访客)增长 94%至 280 万。数字化运营直接赋能业绩增长，注册会员消费人数占统一收银总人数的 39.8%；会员贡献消费金额达 100 亿元，占统一收银总额的 47.7%，占比同比提升 84%。

公司实现了从单渠道向多平台矩阵的战略转型，线上流量获取能力持续增强。构建多平台流量矩阵，整合抖音本地生活、天猫同城站、高德地图、美团点评及小程序等多平台，全年获取线上流量达 6.3 亿。其中，新晋平台美团与高德贡献增量客资超 7 万。直播营销方面，线上营销发起“超级星主播”等 IP 活动，获取客资同比增幅达 96%。抖音本地生活业务表现亮眼，商品及权益券到店核销率超 40%，同比增长 95%。私域沉淀与赋能方面，强化企业微信与设计师小程序运营，企业微信覆盖超 200 家商场，新增好友 100 万+，关联销售额达 57.6

亿元。

公司积极拓展融资渠道，财务成本持续降低，比如去年重庆江北和天津滨海的 CMBS，之前是美元债的方案，票面是 5.2%，在 2025 年发了新的 CMBS，成本是 3.8%，降低资金成本 1.4%，2025 年综合融资成本率为 4.4%，2025 年是 5.1%，显著下降。

另外，去年估值提升计划中提到，公司目前持有及在建物业中，存在部分与公司家居商场物业处于同一/毗邻地块的塔楼、办公物业等物业，公司计划以前述存量商业项目的项目公司名义申请取得房地产开发资质并对该等物业于完成建设前通过预售方式进行销售，以盘活公司存量资产。公司目前已在南昌申请取得房地产开发资质，今年会持续推进重资产盘活的战略。

信息披露和投资者关系管理方面，2025 年我们披露 283 份 A 股/港股文件，公告总量位列上市公司前十，获得中国证券报颁发的“金信披奖”，累计参与及组织策略会、机构路演、卖场调研等各类投关活动 69 次，加强与不同类型投资者及金融机构的交流互动，深化其对公司经营方针及发展战略的了解，展示公司的优势和投资价值。

现金分红方面，由于 2025 年未实现盈利，公司董事会考量公司可持续发展规划、盈利情况、经营规划和资金安排的基础上，根据有关法律法规及《公司章程》的规定，2025 年度不进行现金股利分配，不进行资本公积金转增股本。若公司实现的年度可分配利润（即公司弥补亏损、提取公积金后所余的税后利润）为正值，且公司累计可供分配利润为正值的前提下，公司目标以现金方式分配的利润原则上不少于当年实现的可分配利润的 20%，以稳定投资者分红预期，增强投资者获得感。

公司今年也发布了新的估值提升计划公告，将继续围绕经营提升、现金分红、投资者关系管理、信息披露等方面展开，提升公司投资价值 and 股东回报能力，推动公司投资价值合理反映公司质量，增强投资者信心、维护全体股东利益，促进公司高质量发展。

三、问施总：今年以旧换新政策收紧会不会对商场 GMV 有较大影响？

答：政策收紧我们商场的 GMV 会受到一定的影响是静态层面的，从动态来讲，前面业务上也介绍过，我们从原来高端电器到现在 MEGA-E 电器 2.0 的转化，其实也是一个流量增加的经营举措，我们在动态中去调整这些变化。另外，虽然消费者的购房预期有所减弱，但他们在一些大件消费、金融保险消费上，可能还会有一些新的增长，所以我们认为市场需求有减有增，可以动态去维持积极向上的趋势。结合公司刚才的业务介绍，我们在商场增设服务中心，推动公司业务从商业租赁去转化，从服务价值上做一些新的 GMV 的增值。对门店来讲，这两年我们也在积极的做一些服务上的提升，回归到商业服务的本身。美凯龙现在各地服务到家平台有楚小美、皖小美、渝小美、苏小龙等，这些都是为消费者未来的他们的家居的一些清洗、维护、维修、延保上做一些新的服务增值，我觉得对未来 gmV 的增加也是有非常大的积极作用的。

四、问李总：建发对美凯龙的战略预期是什么？今年内部哪些新的战略变化和重要举措？

答：谢谢您的问题，实际上建发在 2023 年入驻红星美凯龙，当时的考虑还是对于家居零售行业的长期看好，我觉得应该一个更加长期主义的视角来看，看待这一次的并购，红星美凯龙品牌的消费者的心智的认可，以及未来建发地产与美凯龙的深度系统的展望，也都是建发比较看重的地方。

今年是建发并购美凯龙的第三年，在与控股股东的协同上，我们已经初步建立了地产加家居加供应链的整合的新的模式和框架。去年美凯龙已经完成了新的 5 年战略规划制定，我们也把业务战略明确定义为“家居生活的新商业运营商以及家居生态服务商”。“家居生活新商业运营商”是指我们将聚焦家居行业为用户提供更美好的生活，通过提升商业内容、做好商业运营、闭环商业模式、提升空间价值。“家居产业生态服务商”是指我们将与家居商业同频共振，打造

第二增长曲线平衡整体业务规模，承担服务型角色定位，将服务范围拓展至产业链上游如品牌工厂等，提升全产业链整体运作效率。公司也构建了清晰的战略路径，分阶段推进。

第一是我们将聚焦商业模式的构建，今年很明确的是要推进轻重资产分离，分拆两大专业化的主体，实现重资产经营与轻资产运营双赢驱动，破解我们的重资产的困局。第二是优化我们的商业内容供给，通过套餐化、场景化、家居生活百货化等方式，实现我们内容的破局，重塑我们家居卖场的吸引力，优化商户运营与转换效率，打通从内容到流量到变现的链路。第三是深耕存量市场，精准捕捉改善的需求，布局前置获客的网络，深挖存量痛点，迭代我们的产品和服务，巩固存量市场份额和商业模式的闭环。第四个是拓展我们的第二增长曲线，依托我们在家居行业的积淀的一些优势，发展我们的家居供应链业务，探索我们生态圈的要素业务，拓展我们的收入来源，增加我们业务的抗风险的韧性，实现我们全生态服务的这样的一个跨越。

五、问杨总：公司去年平均有息负债约 300 亿元，财务利息仍高达 21 亿多元，贷款利率年化约 7%。公司对降低财务费用有什么举措，预计今年的财务利息多少？

答：投资者关注到年报里我们对外披露的有息负债，300 多亿元有息负债主要指的是我们对外，比如说银行等金融机构一些短期借款或者长期借款，包括我们发行的 cmbs 产品的有息负债。建发入股美凯龙之后给美凯龙引入优质的金融资源，帮助美凯龙去降低一些高息的负债规模，做债务置换时一般需要先归还原来的贷款，再去做新融资，过程中对美凯龙会有比较频繁的临时资金支持，在我们报表的关联方资金拆借处能够看到。公司之前公告过建发对美凯龙有一个 95 亿元的抵押借款的关联交易，如果加上这一部分的资金支持，我们的有息负债全年平均应该是有 400 多亿元的，也就是 21 亿元左右的利息对应 400 多亿元的有息负债，我们 2025 年的综合平均融资成本只有 4.4%。2026 年我们也会在这个基础上继续对一些高息债务做置换，我

	们的成本有望在 2025 年底的基础上会进一步的降低。
附件清单(如有)	无
日期	2026 年 4 月 2 日