

# 广州好莱客创意家居股份有限公司

## 接待投资者调研的记录

会议时间：2019年10月30日14:00

调研方式：电话会议

会议人员：Aspex Management、Point72、安信基金、安信证券、北京天九、毕盛资产、渤海投资、财通证券、大华投资、德邦证券、东方鼎泰、东方马拉松投资、富昆投资、高毅资产、格林基金、广发证券、广证恒生、国富投资、国泰君安、黑天鹅资产、红叶资本、华创证券、华夏基金、九派资本、九天基金、平安大华基金、清水源、顺津资产、太行资管、天风证券、天弘基金、西部证券、溪牛投资、兴业证券、兴正资管、源乘投资、远方资产、长城证券、长信基金、招商基金、招商证券、中德基金、中德制造、中天国富证券、中信建投、中银国际证券、中银基金

记录人员：刘玉辉

### 一、 主要经营指标

#### 1、营业收入与净利润

2019年Q1-Q3的营业收入为15.57亿元。同店（运营周期一年以上的门店）客单价增长8%，客户数量下降8%，同店收入基本持平。扣非前归母净利润2.61亿元，同比下降14.83%，主要是去年同期公司收到4000多万的政府补助并确认收入，但今年同期比较少，每年的政府补助的金额以及资金到位时间是不规律的。扣非后归母净利润2.32亿元，同比下降3.68%，但是绝对金额的差异不大，产生差异的主要原因是三费结构变化的影响。净利率处于较高水平，为16.3%。

#### 2、毛利率

今年公司的毛利构成和之前有较大不同，主要原因是新品类拉低毛利。新品类在早期并不能够产生很好的规模经济，这会对短期的毛利以及盈利能力产生一定的影响。公司需要通过主产品（整体衣柜）创造溢价，同时通过新品类的高效协同平台迅速提升效率，来维持平稳过渡。目前储物柜、木门、门窗三个品类的毛利都在迅速的提升，橱柜毛利同增7.78pct，环增0.98pct至33.04%；木门毛利同增112.57pct，环增5.81pct至10.62%，门窗的毛利达到-10.63%。所以新品类

的毛利都在持续迅速提升，为明年的毛利以及盈利能力打下一个坚实的基础。

### 3、三费情况

销售费用同比减少 9.64%，主要是广告投放策略和结构发生了一些变化，以及部分的直营店转为经销商门店所致。今年缩减了刚性硬广投放，转向具有产出比、小微型的投放，比如在不同的互联网平台，不同细微的渠道投放。这是公司未来广告投放的方向，是应对未来整个流量变化的重要措施。管理费用率同比增加 21.29%，其一是因为一次性项目投入以及多基地运营成本的增加，其二是新的组织架构下的员工增加，其三是门窗业务前期的运营费用也有所增加。财务费用增加是因为公司做了可转债，在实际利率法下面确认的一部分财务费用，预计在明年也会有此项费用。

## 二、对行业的看法及公司的经营策略

### 1、流量变化

以前单一流量红利足够大，我们可以享受单一流量带来的红利，无论是线上天猫、淘宝，还是线下以 KA 卖场为主的场景，都享受到了流量高效率聚集的一个红利，这个时期的获客成本很低，流量的获取方式很集中，流量获取的效率非常高。整个消费大市场随着消费人群、消费观念的变化，流量的碎片化已经变成是一个不可逆的趋势了。企业需要多元的流量入口给自己的店铺分产品进行引流，企业需要具有多触点的能力，在多个城市、多个维度和终端用户去打交道，这个就要求企业可以建立一套管理方法，把整个流量进行整合，串成一个完整的链条。公司的具体做法是改变广告投放策略，尝试更多的互联网新渠道，新的营销方式，计算不同流量之间的投入产出比，不断地去做试错和优化，探索出符合公司特性的一整套基于用户流量的打法，这是公司未来整个营销的重要方向，而不是原来通过资源耗材型的驱动或者通过单一价格的驱动来撬动整个市场的打法。

### 2、用户

我们希望通过提升服务和给用户更好的体验来获取更多的流量，公司现在尝试通过更深刻的分析整个用户决策的路径来换取流量。比如构建整个家具行业用户体验的地图，因为营销的策略就是在说服用户做出购买决策，要想说服用户，首先要知道用户是怎么做购买决策的，特别对于频次比较低且是重度决策的定制

家具来说，用户的决策路径以及用户的口碑会成为品牌塑造以及影响用户购买决策的重要因素。所以公司更多的战略体系和未来经营的方向，是在关注流量和经销商的同时，也会将目光一并放在用户身上，所以公司会围绕着 C 端提升服务跟体验，构筑方方面面的经营策略。

### 3、效率

原来更多是关注回款和业绩，现在需要用零售业态的视角去看效率，更关注坪效、人效、转换率。整个定制家具行业，拿坪效来说，跟优秀行业相比有很大的差距。在中国做零售能够做到 5-6 万/m<sup>2</sup>，算是一个不错的成绩，但整个定制家具行业，最好的终端大概只能做到 3-4 万/m<sup>2</sup>，大部分是在 2-3 万/m<sup>2</sup>，所以从商业效率来说，定制家居行业都需要往一个更高效商业模式进化。从公司经营来说，公司提出把效率放在一个很重要的位置，开始对不同的门店进行建模和大数据分析，比如按不同地域、不同门店性质等不同维度来产生不同的组合，这个门店形态的颗粒度就更加细化，将人效、坪效、转换率指标放在一起对比，找出可比的门店之间在这些指标上的差异。现在存量的市场就是需要我们往颗粒度更细、更精益化的运营方向去走。

### 4、公司未来经营

橱柜、木门、门窗等新品类，预计四季度至明年对业绩增速的贡献会逐渐加大，同时毛利的水平也在持续地提升，这是对我们未来业绩拉动很重要的一环。与齐家合资的公司开拓了新品牌 Nola、家装以及整装的增量业务也预期在明年能够逐渐释放，给公司带来新渠道的增量收入。

## 三、 投资者答疑

### 问题 1：公司和齐家网现在合作的新定制品牌 Nola，其未来的发展规划？

回答：Nola 是面向新生代的一个品牌，定位是 90 后、95 后的市场，有一定的专属定位。营销方面：偏互联网的营销，在未来流量的构成中，线上导流占 50%-60%，剩下的是线下流量，整个流量的打法都是通过互联网以及内容营销来去驱动的。开店计划：双 11 开第一个门店，是位于苏州的一个 Shopping Mall，门店面积为 250-300 m<sup>2</sup>，预测到明年底有 100-150 个门店。业务模式：公司对产品的研发、后台的供应链和服务方面做得更多一些，齐家网做的主要在引流、IT 信息

化系统以及互联网运营。

**问题 2: Nola 的生产是好莱客负责吗? 合资公司并表吗?**

回答: Nola 的生产是公司来做, 以一定的价格供应给合资公司, 公司可以确认这部分营业收入。合资公司 Nola 卖给 C 端的消费者, 这块的收入并表在齐家网。同时, 公司占有合资公司 49% 的股权, 据此来分配合资公司的权益。

**问题 3: 今年新开店以及关店都比较多, 关店的原因是什么?**

回答: 原因之一是门店统计口径的问题, 有的门店只是进行了位置调整, 这在报表上会统计为关店, 而实际上并没有关, 另外一部分原因是更换经销商和门店的结构性调整。今年净增加的店面数量并不多, 全年预计 50-80 家, 这个开店计划跟公司的策略有关, 现在重点的经营思路是在做同店的调整, 新增的门店有序去做一些网点加密跟空白市场的布局, 不会像前几年那样的快节奏地开店, 先把同店调整得更到位, 然后再做相应的复制, 这样效率会更高。

**问题 4: 门窗的毛利率是负的, 请问主要的原因和未来的规划?**

回答: 因为门窗项目刚刚起步, 目前的产能利用率还很低, 还没有达到盈亏平衡点。门窗的 Q1 毛利率是-53.85%, 上半年的毛利率是-20.88%, Q1-Q3 的毛利率是-10.63%, 每个季度都有所改善。在起步阶段, 公司需要去弥补亏损。

**问题 5: 低线城市消费者的购买习惯是什么? 他们更在意哪些东西? 公司能把低线城市单店模型跑通的核心因素是什么?**

回答: 在产品端的消费风格, 一二线年轻人喜欢轻奢、极简风, 但三四五线的风格可能就会根据地域的不同偏好也不同, 需要针对不同的市场有不同的做法, 这也是公司现在的一个思路。

**问题 6: 之前定制家具行业最渗透率快速提升是基于同质性的客户以及同质化的产品, 在前端和后端有非常强的规模效应。但现在无论是终端消费者还是生产端的规模效应都在下降, 会不会意味着这个行业的本质变成了寻找细分需求的一**

## 个平稳阶段？

回答：原来这个行业并不是一个用户或零售端驱动的市场，因为这个市场有红利，包括房地产的红利，流量的红利，这一时期我们获客效率非常高，在一二线迅速完成渗透率的提升，后端只需要把生产做好，能够满足前端的需求，前端整个需求相对来说是同质化的，无论产品还是服务、品牌都是相对同质化的，在这个阶段就是通过一个相对同质化的东西来提升效率，从而提升规模，这是 1.0 阶段。往后这个红利已经没有了，所以未来更多的定制家具行业不是偏制造，而是偏向零售、消费、用户，谁能够把三者统和起来，围绕用户、流量、零售建立运营体系，未来就能够在市场里面取得可持续的二次增长。虽然房地产的显性红利减少了，但是隐性红利还非常多，一年 1000 多万套房的交付，好莱客去年才 20 多万的流量。这个增长空间还是很大的，不一定要看得非常大，任何一个区域把它经营的更透彻，同样是有市场容量和空间承载未来持续发展的。

## 问题 7：现在很多快销品行业，像化妆品渠道太丰富，比如说直播，会使这个品牌有脉冲式的增长，非常容易做得很大。在家具这个行业里面，有没有未来短期增量比较大的渠道？

回答：快销品像宝洁、欧莱雅的渠道模式进化在这几年已经完成了，从相对传统的线下渠道到多元化全渠道转变。家具和快消品的不同在于快销品是高频消费、轻度决策，家具是低频消费、重度决策。现在整个渠道的变化都是往碎片化、多元化在变，单一的爆款流量入口已经不存在了，如果现在还坚持一些传统渠道，让这些传统渠道把它的效益发挥到极致，可能未来 1-2 年有增长，但长期看，这个增长肯定不够。短期内快速放量的渠道现在看是没有的，现在最好的方法就是通过相对低成本、高效的试错，在尝试的过程中不断地调整。公司也有做类似的尝试，包括直播、很多微创新的方式，但是不一定会非常快地体现在业绩里面。

## 问题 8：中小企业退出是否呈现加快的趋势？

回答：在一二线城市的三四线品牌，有部分会顶不住经营成本的压力以及流量衰退的压力，有选择退出的迹象。但是在地级市跟县级市，这个现象并不明显，三四线是一个非常碎片化的市场，没有绝对主导的一个品牌占据核心的位置，同时

它也包容多种业态的存在。因此从在广阔的市场来看，这个趋势不明显。

**问题 8：定制家具行业新品牌还处于一个加速的趋势还是有所减少？**

回答：新品牌的介入，这些年陆续都有，特别在一级市场各种模式、各种品类的品牌都会有，有进入的也有退出的，不断地交替。这个行业一定不能依赖于某种资源，像过去可能比较大程度的依赖于房地产以及核心卖场一样。对未来流量的打造，需要有核心的私域流量或者你的专属的生态，流量不是依靠像淘宝、红星美凯龙等平台给的，而是公司有自己独立的流量运营模式，有自己的获客能力，有多触点的能力，能够在不同层次、不同的维度跟用户去接触并获取他们，这样可能才能走得更长远。

**问题 9：公司工程渠道开发现在进展如何？**

回答：工程渠道今年进展比较顺利，目前在手的订单大概有 4000-5000 万，确认在前三季度的财务报表大概只有 800 多万，有些会在四季度确认，更多的会在明年做确认。另外我们持续会有新增的合同，工程策略是做为一个重要的战略补充渠道，公司没有把它作为一个核心主渠道，更多的资源跟精力还是要放在零售端，因为零售端是可以打造品牌，有溢价的。工程端只是作为一个房地产端的衔接，包括对精装房的衔接，未来整个工程的占比大概会控制在 10 个百分点左右，注重房地产商的资质，在风险跟业务之间的平衡。

**问题 10：老经销商和新经销商今年开店的比例是多少？**

回答：今年几十家新开的基本都是新经销商，老经销商更多是扩店，比如原来有衣柜的产品，现在把橱柜跟木门产品纳入到同一个店里去做销售跟管理。今年扩店的老经销商比例非常多，在统计数据里面没有作为开店去统计。