**20190430富安娜2018年年报&2019年一季报投资者交流电话会议纪要**

时间：2019年4月30日上午十点

嘉宾：董事会秘书龚总

调研机构：

东吴证券：陈腾曦；浙商证券：姜楠；浙商基金：韩嘉伟；悦泰铭峰资产管理公司：罗杰贤；阳光保险：陈拓；兴业基金：姜寒雨；浦泓投资：余辉武；华鑫证券：周学；国寿安保基金：邓义路；东北证券：张娴静；得邦证券：石林；彬元资本：肖璐；安信基金：郭陈杰；上海旭为投资：郁栋杰；浦银安顺基金：阮安钊；林富资产：杨景；深圳凯丰资本：王东升。

1. **公司介绍：**

**公司简介：**

公司主要从事高档床上用品及家居生活类产品的研发、设计、生产及销售。经历25年成长，公司旗下拥有VERSAI（轻奢艺术品牌）、富安娜（时尚经典品牌）、馨而乐（大众潮流品牌）、酷智奇（儿童品牌）等以满足不同消费者的需求。营销渠道方面，公司采取直营、加盟和电商构建多渠道营销网络。

**东吴纺服分析师陈腾曦：**

富安娜2019Q1收入和利润虽有所下滑，但这是管理调整上的正常反馈。公司经营性现金流情况良好，是本季报表的亮点。考虑到公司经营趋势以及现金流、分红，我们认为公司价值底明确。

**龚总介绍富安娜2019一季报情况：**

一季度的表现，是公司18年年底为了管理措施和长远预期做准备的。公司整体经营结构稳健，从经营业务层面没有太大异动。具体分析：

关于一季度的的财报可能有几个经营指标大家比较关注：

1. 收入下滑同比5.5%，扣非净利润下滑15%，主要的原因：
2. 公司历年一季度都是淡季，且一季度营业收入在全年占比为15+%，所以很多费用在全年均摊而收入会滞后表现，因此，公司历年一季度利润表现会慢于收入表现。
3. 公司是立足于做终端消费品牌的龙头公司，未来行业的竞争会越来越分化，公司2019年会进行管理变革，一季度我们实施了对经销商的一些管理变革，帮助经销商去库存，以便经销商较大提升新品销售率，未来能够贯彻公司的商品策略打下基础。所以一季度线下渠道销售收入下滑有大部分原因是公司在进行管理变革的进程中对经销商进货信用额度进行了大幅收缩。
4. 公司一季度电商销售收入同比增长20%左右，由于电商规模占比加大，电商渠道毛利小于线下渠 道，导致一季度综合毛利下降1个多点

综合来说，一季度业绩表现是上述原因叠加而成。但可以看到，公司一季度的库存率和应收账款率都有持续改善，尤其是应收账款，同期相比下降一个多亿，这直观反应公司短期业绩有点波动是为以后持续增长做的策略性改善经营质量的举措。今年在2018年的年报致股东信上，其实我们已经向股东传达了，公司要做家纺家居好的终端消费品牌，在经济周期压力的情况下，要打下比较扎实的基础，所以我们要加大电商渠道的开拓下，同时要坚持改善线下经销商的内部经营管理的质量，去库存，让他的商品结构未来能够和公司战略的商品结构能够匹配，品牌力就能够增强。

**总结**：（1）线上增长快，线下由于管理调整，希望帮助经销商去库存，加之零售管理以及信息化的强化，在经销商发货方面下降，是导致收入下滑的主要原因。（2）费用端，去年的高基数叠加一季度本身的淡季，以及利息400万的期限错配支出，导致利润端下滑幅度大于收入端，但扣除非经常性影响后收入利润是相匹配的。（3）毛利率下降是由于电商占比提升导致。

**【Q&A】**

**Q：宏观角度看行业状态，线下从直营和加盟角度，增长情况如何？公司对19年的展望？**

1、未来我们线下渠道绝对不会放松，线上拼杀也需要线下的基础和持续增长去辅助。我们希望价值投资者的股东能给我们一段时间，公司在今年全年稳健增长的预期下去做线下结构的调整，去把品牌做好。这个行业有”千家万店”的说法，其实就是跑马圈地发展经销商的说法，经销商质量参差不齐，但富安娜一直坚持保证对经销商的高准入门槛，高质量的、能够伴随公司长远成长的经销商才是富安娜能够长期共同发展的伙伴，所以今年一季度从经销商去库存、经销商商品策略 、经销商信息系统的实施等工作去落地执行，是为了我们以后线下渠道的持续增长。

2、预期全年线上渠道销售规模15-20%增长。

**Q：直营Q1的下滑数据？**

个位数。

**Q：过去四个月线下直营零售趋势按月看如何？**

一二月份下滑，三月基本持平，四月份明显提升。直营店优化较稳健。

**Q：报表最亮眼的现金流部分，Q1整体经营性现金流10亿，与5亿收入之间大差异是如何产生的？**

我们在业务端的考核今年做了调整，变成两部分的加权，要求回款也达到增长。

**Q：Q1如果剔除电商部分，毛利率的情况变化明显吗？**

线下没有明显变化，会略微上浮25个bp。

**Q：今年线下直营和加盟店的开店计划？**

计划加盟是100家左右，直营在30家左右。

**Q：系统目前的铺设进度？**

需要等到年底才能明确。目前进展“千丝万缕”，比如经销商现在铺设了，但是数据全部导入又需要很多工作，按区域需要业务总监在不断推进和管理。

**Q：加盟渠道从Q1终端表现弱于直营，预计终端需求情况什么时候会有企稳表现？**

对加盟的管理最强力度是在前两季度。今年管理调整的力度比较大，我们希望经销商按照我们的计划铺设系统、调整产品结构，而不是只卖好卖的产品，被子、被芯按促销价卖，我们希望更多卖新品。我们的管理措施也严格要求不能囤太多货，也不给太多的信贷。去年年底经营压力非常大的时期，公司自己给到加盟渠道的贷款高峰也不超过1亿，低谷是3000-5000万，公司在对经销商风险控制方面一直很谨慎和稳健。

**Q：Q1情况看电商表现还不错，全年对电商业务计划如何？电商Q1毛利率同比是什么情况？**

同比还是下降的，今年Q1电商毛利率是43%+，去年同期是45%+，但一季度毛利比18年全年是略有上升的，18年电商全年的毛利只有40%，拼杀比较厉害。

电商渠道全年增长目标是两位数，毛利率也预计持续提升。

**Q：线下毛利率的全年目标？**

线下毛利率希望做到基本和18年持平。毛利是我们非常关注的，毛利放开，销售规模远不是现在的规模。我们一直把富安娜当作一个消费品牌来细心呵护，而不是粗放式的加盟品牌。

**Q：今年有直接提价的计划吗？**

基本上线下和线上渠道的产品都在提价，电商渠道产品后续会打造符合潮流趋势的爆款、大单品的商品策略，且会持续优化供应链，电商渠道产品综合毛利计划持续提升。