

富安娜 2021 年半年报投资者交流电话会议

时间：2021 年 8 月 24 日

参会机构：

- 1、中国国际金融股份有限公司资产管理部
- 2、泰康资产管理有限责任公司
- 3、上海海通证券资产管理有限公司
- 4、上海明河投资管理有限公司
- 4、平安资本有限责任公司
- 5、平安养老保险股份有限公司
- 6、东方阿尔法基金管理有限
- 7、杭州睿银投资管理有限公
- 8、上海光大证券资产管理有限公司
- 9、上海承周资产管理有限公司
- 10、信达澳银基金管理有限公
- 11、北信瑞丰基金管理有限公司
- 12、星泰投资管理有限公司
- 13、华融证券股份有限公司
- 14、芜湖弘唯基石投资基金管理合伙企业
- 15、中天国富证券有限公司
- 16、东方证券股份有限公司 17、上海勤远投资管理中心（有限合伙）
- 18、江苏瑞华投资控股集团有限公司
- 19、广东惠正投资管理有限公司
- 20、恒安标准人寿

- 21、明亚基金管理有限责任公司
 - 22、长城基金管理有限公司
 - 23、招商银行股份有限公司
 - 24、大成基金管理有限公司
 - 25、光大保德信基金管理有限公司
 - 26、方正富邦基金管理有限公司
 - 27、吉富创业投资股份有限公司
 - 28、Goldman Sachs Assets Management (HK) Ltd)
 - 29、中顺纸业
 - 30、逸桦(香港)有限公司 (金华阳)
 - 31、招商证券资产管理有限公司
 - 32、泰信基金管理有限公司
 - 33、上海明河投资管理有限公司
 - 34、广发证券
- (排名不分先后)

出席高管：董事会秘书龚总及领导

【业绩报告】

1、总体来说，我们的收入增长是同比 18.91%，扣非净利润是同比 34.47%，净利润是同比增长是 22.51%。在全渠道均衡发展下，电商业务和直营收入的增长比较好，公司长期在电商和直营深耕细作，积淀了一定的管理竞争力。一般来讲，行业上，直营涉及到费用率比较高，电商的竞争环境比较残酷，在这种市场竞争下，而公司目前的直营的净利润率接近 10%的水平，电商的净利润率截止到上半年度接近 18%，所以经营质量非常高，尤其是我们在去年疫情突发的情况下

没有下滑，而在此基数上，公司 2021 年上半年有这样的增长的趋势，是公司健康持续发展的结果，全年能够保证这个趋势也表示比较乐观。

2、这些年随着消费者不断的品牌意识的培养，小的、中等规模的企业可能受整个的原材料涨价或者是人工成本的上涨，可能会逐步也会被淘汰掉。那么同时叠加全民对品牌消费的意识提升，和我们本身这种大品牌，在电商上高性价比的产品的选择越来越多，他更愿意去消费我们这种家纺、家居行业中的大品牌。所以我们认为未来就是我们这种过去几十年深耕细作的大品牌，尤其是富安娜在设计创新和工艺质量上，在不断的持续提升的基础上，大家还是会为我们这种品牌来买单的，它会有一个长期红利。

富安娜从过去 28 年的发展一直到今天，一直走的都是一条品牌之路，品牌之路的好处就在于体现了品牌力和在这种高品牌力的情况下的管理能力，管理能力包括基于个性化产品的供应链管理能力和全渠道的发展能力，尤其是我们最早发展直营是不容易的，最早直营是亏的，尤其是我们家纺行业基本上是直营都是一线城市的大店，费用很高。我们一直坚持走到今天，我们的直营是渠道排名第二，而且直营的会员收入能够达到直营销售收入的 65%~70%，这个为未来的 OT0 打下基础。未来 OT0 这个趋势，还是在的，但是要基于渠道 to C 端收入占比越大，未来去做 OT0 在数据的管理和数据的获取，包括执行力上来说，是有前提条件的。所以这两年我们其实在默默的做一些基础工作。

【Q&A】

问：从上半年来看，电商增速是最快的，其次是直营，最后是加盟，这个趋势下半年会有变化吗？

答：电商收入增速要高于线下。一是因为中国人对家纺消费品产品的需求性价比高，既要客单价低一些，又要好的产品。二是即使目前国家对电商平台的规范和治理，也抵挡不住未来全民网上购物，尤其是家纺品类标准品网上购物是一个趋势。所以这两点叠加起来，我们认为未来起码 2~3 年，电商增速应该是高于线下增速，可能增速起码拉开 8~10%。

问：今年上半年直营和加盟渠道毛利率提升的主要原因？下半年是否还能延续这个趋势？

答：(1) 本身直营加盟的毛利传统上是高于电商的，因为电商就是天然的引流，要靠性价比高的客单价来吸引流量。所以在 19 年以前，行业线下的毛利是高于线上的，但是富安娜是对未来 5~10 年规划去看清行业的趋势。

首先，富安娜的特点之一是线上和线下产品目前重叠类的比例还比较少，也就是说线下产品是极度高端的，富安娜品牌 4 件套都是 3000~8000，维莎就更贵了。对于这部分消费人群来说，要求产品有设计创新能力，能够装饰且是高品质、有功能感的。今年线下所有产品，包括维莎和富安娜的高端产品，全部颠覆推出了国秀系列。公司线上线下所有客户 70%都是女性消费者，她们对美非常有要求，所以我们在工艺质量不断创新的前提下，国秀系列设计外观全部升级了，会让线下高毛利产品持续毛利的提升，这是主要原因。第二个，电商毛利的提升是在于去年的一个举措，去年下半年在电商有 4 次加价毛利就提升的较快，由最早 42%的毛利提升到去年年底近 48%的毛利，到今年上半年接近 50%的毛利，去年电商提升价格就是想拉新，要通过提升价格牺牲掉一些低客单价客户的链接，拉新电商上能够接受高毛利产品的客户，这其实是冒险之举，当时还是比较忐忑的，当时电商业务部门的管理人员就说，要准备好电商短期的业绩波动，因为这是一个策略性行为，也是董事长和电商负责人一起决定的。但是实际上到目前为止，验证了在电商目前增速不俗、净利润率费用率可控的情况下，毛利率有 3%的提升，是因为电商高毛利客单价的拉新远远大于低客单价链接的丢失率。这个因为需要冒一定风险需要慢慢做，但从去年下半年到今年也验证了电商的品牌力。

(2) 未来电商毛利是不是持续增长，在于未来整体策略，我们认为未来电商要继续加大高客单价产品的投入和 sku 品类，整体的毛利我们认为在波动不大的基础上，要根据整个市场的变化继续重点关注电商规模的增长。

问：从今年的上半年的期间费用率来看，销售费用率下降，而管理费用率有一定上升我们理解是期权费用的影响。那么下半年销售费用率是否能继续下降，管理费用中如果剔除掉期权费用，是否也能呈现下降趋势？

答：(1) 管理费用下半年应该会略微下降，因为上半年有期权费和第三方律师服务费。下半年这种不常规的费用不会有。(2) 销售费用取决于开店的情况。其实销售费用并没有增长多少，还是一个非常稳健健康的范围，看销售费用不要同口

径和同行去比较，因为我们直营和电商的占比较大，所以如果利润的增幅大于整体的销售费用就是很健康的表现，所以下半年的销售费用波动不会特别大，主要取决于下半年开店的情况。下半年可能加盟会比上半年多，所以销售费用下半年不会大幅减少，但是波动不会太大。

问：上半年整个直营店铺是比年初增加了 57 家，加盟店是增加了 10 家。公司计划今年加盟是要开 100 多家的数量，不知道下半年的渠道数量会有所加快吗？

答：下半年主要是加盟，因为上半年是直营。加盟肯定是一般到三四季度出货会稍微多一点，因为整个加盟过程他从选择加盟商，然后去谈合同条件，包括到下半年就是整个的具体协议的签订，包括一些授信、装修补贴的一些东西，可能下半年才去才会去慢慢的落地，下半年加盟会多一些。

问：抖音快手等新渠道的销售情况如何？

答：其实我们大部分在半年报里披露了。大部分接近 80% 的在于第三方大的平台上面。今年其实电商销售收入上半年的增速的一小部分，一部分新增的增速来源于直播。因为我们以往在抖音直播上比较克制，克制的原因一部分是因为抖音直播，公司对选择网红的要求很高，希望是一个正面的形象，实际上证明我们当时的担忧也是对的。因为现在大家都对这个网红在规范治理，包括形象各方面，而且本身网红带货也是有一定的形象品牌风险的。第二个就是我们自营的直播上来了，所以截止到 21 年上半年。我们预计整个直播的增量接近有 5000 万。所以这 5000 万中其中有一部分，大概 4 成是我们的自营直播的增量。

问：线下会员占比挺高的，请问这些会员一年会买几套？常见的复购场景和消费者画像是怎样的？

答：消费者画像 70% 女性。我们直营的会员 2020 年新增人数是接近 5 万人。2021 年 1-6 月份，会员的新增人数是 10 万，截止到现在我们会员新增人数是接近 113%，2021 年销售总金额同比增长 10%。然后我的会员销售总金额是同比增长 6%。然后我们的会员按年龄分布，当时因为从去年下半年做直营会员的前端系统，所以会打一些基础的标签，通过数据去看，可以看到我们线下直营会员分布年龄段的比例，20-30 岁是 12.7%，30-40 岁是 20.13%，40-50 岁是 13.11%，50 岁以上是

16.71%，其他就占 37%，因为有的会员他不愿意透露年龄。也就是说我们的线下会员，哪怕是高端品的这部分会员的话，年龄比例是非常年轻的。30-50 岁的占到了 34%，50 岁以上的占到 16%，20-30 岁的占到了接近 13%，这个年龄平均比例还是偏年轻化，而且是经济实力正好的，愿意来改善自己美好生活的年龄比例。所以我们认为富安娜的设计的趋势和设计外观趋势是比较符合潮流的，是比较有趋势感的。我们会对线下产品的设计风格，包括怎么样的 sku 产品，针对什么样的消费人群，未来会做的更精准一些。

问：天猫费用率 5%，京东 3%，差别大吗？

答：截至目前，第三方平台的电商的费用率非常高，而且在持续提升，而且公司在天猫上面已经非常克制，很多活动是不去做的，费用率也在一两个点两个点在提升，所以未来电商上面对比的就是品牌力，才能保证利润率的一个长期的稳健的发展。

问：抖音快手的费用率是否会比较低？

答：不一定。抖音今年费用率在提升，抖音今年还加了出场费，出场费加上扣点费利润十分薄。我们时刻要注意科学的去发展抖音的收入规模，每一场赚不赚钱都需要科学的判断，同时，每一场都要判断是否为品牌带来长期价值。有些纺服品类通过抖音直播做得非常好，品类形象或者是有一些历史缘由，可能这样做会突然流量爆发，但是并不适用所有的品类，所有的品牌，所以这个是非常讲究的，这个也需要在电商和抖音上非常有经验。公司抖音的投入，每一场都要去精准的核算和分析。

问：公司产品自产的比例？

答：只有公司一家从胚布开始定原材料，找供应商科学化的定制胚布。因为如果比例搭配不同，包括一些新的功能性的面料加进去体验感就不同，同时还要关注成本，里面有科学的管理力。胚布公司自有研发，和供应商一起来联合开发的，印染也是签过保密协议条款的，由上游的印染的供应商来做，自有产能目前为止的是 70%。

问：之前在年报电话会议中提到明后年的业绩会加速判断有变化吗？原因是？

答：整个市场周期会明显感觉到有两个红利，不管是一线城市还是三四线城市，不管是关注高客单价消费者还是低客单价的消费者，在家纺家纺这个品类来说，都更信赖大品牌，而且愿意去消费大品牌。因为原来在淘宝天猫上卖家纺产品的可能还有几百家，但是现在目前在原材料涨价，人工成本费用率比较高，然后电商平台上的费用越来越高，一些小的品牌商会慢慢的消失掉，因为它真的不赚钱，很辛苦，消费者在过去几年整个家纺家居类消费升级，更愿意睡眠的时候睡的体验感要好一点，因为坦率说你睡惯了羽绒被，再去盖 10 斤重的棉花被已经完全不适应，因为 10 斤重的棉花被体验感又不好又潮湿，尤其是一些女性，盖过真丝的被子和真丝 4 件套，整个睡眠的体验感和心灵感受是完全不一样的。消费这个东西就是你用了好东西你就回不去，尤其是你每天要用的东西。所以我们认为未来整个社会的信息化导致了整个在家里的空间和时间和对家居用品的消费会越来越消费升级，这是一个长期的红利，起码未来 10 年间，尤其是睡眠的消费品更甚。

第二个背景是，过去 10 年的发展，富安娜品牌长期做积淀，比方大家都在做加盟商的时候，因为加盟商第一个费用率低，第二个出货快，这个生意做得轻松，尤其是在房地产后周期。但是现在消费周期变了，富安娜过去本可以 40% 增长的时候，我们只在 20% 增长，我们在做什么？我们每年设计创新，研发不断的在投入，每年做直营，做信息系统、供应链的改善，每年在不断的投入，所以到今天有比较好的内在质量，尤其是 to C 端已经占到 70% 的比例，我们的存货是非常健康，甚至来说是太保守。可以去看一下同行大部分都是加盟商，它的存货又是多少的比例？所以富安娜内在的一些经营质量，不去考虑收入和利润增速的情况下，去看毛利净、利率的水平和我们的管理能力、渠道结构的比例，实际上在大家过去房地产后周期做生意做得很容易的时候，我们在为往后 10 年在打基础，现在有了一定的基础，未来的话可以轻装上阵，未来可以在面对这种不确定的经济周期下，而且未来大家对睡眠经济的消费有一个长期的大品牌消费的红利下，会适当去追求我们的市场份额，这个逻辑是有一些我们实质上前期打基础支撑在里面的。

会议总结：富安娜的特点是很明显的，过去 20 多年一直把家纺品类当做一个真正的消费品来做，有几个含义，（1）我们 10 多年 20 多年在品质工艺上的投入，10 多年 20 多年在营销渠道上的投入，尤其是直营和电商的高毛利和高净利润率，这个是不容易的。我们没有为了追求规模而去跑马圈地。市场俨然已经走到了现代社会，信息化、非常碎片化，流量包括网红经济都已经过了高峰，包括房地产后周期过了高峰。将家纺品类当做高端消费品持续精耕新作，富安娜在这个行业来说是做的比较突出的。所以未来消费者当他想在睡眠产品去消费升级的时候，富安娜会当做一个高端品牌的旗帜，我们自己渠道体会是，市场上的消费者想装饰家的时候，睡眠家居消费时，要去富安娜店里瞅一瞅，可能不买，但她一定要去富安娜的店里看一看。（2）为什么电商的增速不错，而且毛利还这么高，而且可以持续拉客单价。在于富安娜这么多年的发展当中，它给消费者已经形成了一种高端品牌。就是我想布置我的家，我想买好一点的床上用品，我一定要去富安娜的店里看一看，这个不容易。尤其是过去跑马圈地发展加盟的时候，因为家纺行业大家都会去，包括二级市场都会去，它就是一个标准化的卖被子的、卖床单 4 件套的，那如果是这样一个认知，我们这种品牌就不会起来了。但显然家纺家居消费品它就是一个消费品，它就是一个个性化、品质化、最终还是会回归到消费品的一个特征上来。所以我觉得未来谁能够在过去几十年的品牌经营中把握住了消费者，它在未来的经济消费周期上，它相对来说会有管理红利。