

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4月16日14:00

会议人员：海通证券、正享投资、天风证券、广东锦洋投资、中天国富、君茂投资、广发证券、信公资本、华阜资本、中泰证券、永赢基金、青岛国信资本、方正证券、申万宏源、广发资管、悟空投资、兴业资管、凯丰投资、东方证券、中金公司、东北证券、汇丰前海证券、景顺长城、阿巴马资管、国泰君安、瑞天投资、中银国际、中天证券、金域投资、德邦证券、华创证券、汐泰投资、长城证券、长江证券、华泰证券、熙山资本、广州金控、金鹰基金、兴业证券、东方鼎泰、观序投资、界面新闻、广发证券、招商证券、裘峰、张春芳

出席人员：副总经理、董事会秘书邓涛，证券事务代表甘国强

记录人员：刘玉辉

一、公司2018年度及2019年第一季度主要经营情况

主要经营指标	2018年 (亿元)	本期比上年 同期增减 (%)	2019年第一季度 (亿元)	本期比上年 同期增减 (%)
营业收入	21.33	14.46	3.62	5.22
归母净利润	3.82	9.84	0.38	8.17
扣非后归母净利润	3.08	-4.33	0.30	6.11
经营现金净流入	4.72	17.06	-0.45	48.15

2018年度，A类经销商营收增长约24%，B类约12%，C类约15%。省会城市经销商优化策略彰显成效，渗透率较高的A类城市仍有成长空间，三四五线城市的房地产红利消退，需要更细致深入的研究。2018年同店增长13%，其中客单值贡献10%，上样贡献3%，客户数量基本持平。

公司原态板于2018年升级至3.0系列，原态K板于2019年第一季度上市。2016-2018年的原态产品占比分别约为：20%，29%，29%（按面积计算），其中A类城市的原态占比超50%。

公司品类盈利情况：整体衣柜收入为 19.86 亿元，约占主营业务收入 95%，橱柜与木门品类开始贡献收入。

公司 2018 年主营业务毛利率约为 40.52%，2019 年 Q1 约为 39.94%，供应链管控有效。2018 年费用率约为 21.29%，2019 年 Q1 费用率约为 28.69%，主要是因为研发投入的加大（研发投入总额占营业收入 4.9%，研发人员新增近 100 人）、新营销模式的探索、管理职能的投入、经销商的补贴支持等。

二、行业分析与探讨

我们认为，定制家居行业过往是依托于工业化增长而发展并壮大的“1.0 时期”，当前正在切换至以用户运营/消费思维为特征的“2.0 时期”。这种变化是因消费群体代际的转移、流量分散化/碎片化趋势、消费者对个性化体验的追求等而产生的，同时也受到工业化边际效应递减以及行业渗透率已实现较大提升的影响。



1、1.0 时期

1.0 时期的行业特征：显性红利+消费升级趋势+低渗透率下的替代逻辑。我们认为，定制家居企业在 1.0 时期的成长，是工业化路径上的成长，基于显性的市场红利（房地产大周期）和流量红利（门店作为主渠道高效获客），在消费升级的大趋势下，持续地通过渠道和产能的扩张获取市场份额。与此同时，企业持续对生产供应链进行优化和改善，生产成本不断下降，从而形成性价比的相对优势，并实现对成品及木工打制类产品的部分取代，提升了市场渗透率和占有率。



2、1.0 时期的企业增长策略

受显性市场红利、渠道红利的驱动，1.0 时期的定制家居品牌是“大营销、大渠道、大产品”的竞争，企业以多开店、拓产能、前后端一体化及品类延伸为主要增长策略，通过渠道覆盖、产能支持、订单快速周转以及产品性价比提升实现快速增长。这一阶段，营销方式、渠道策略和产品呈现方面，体现出一定的同质化。



3、2.0 时期

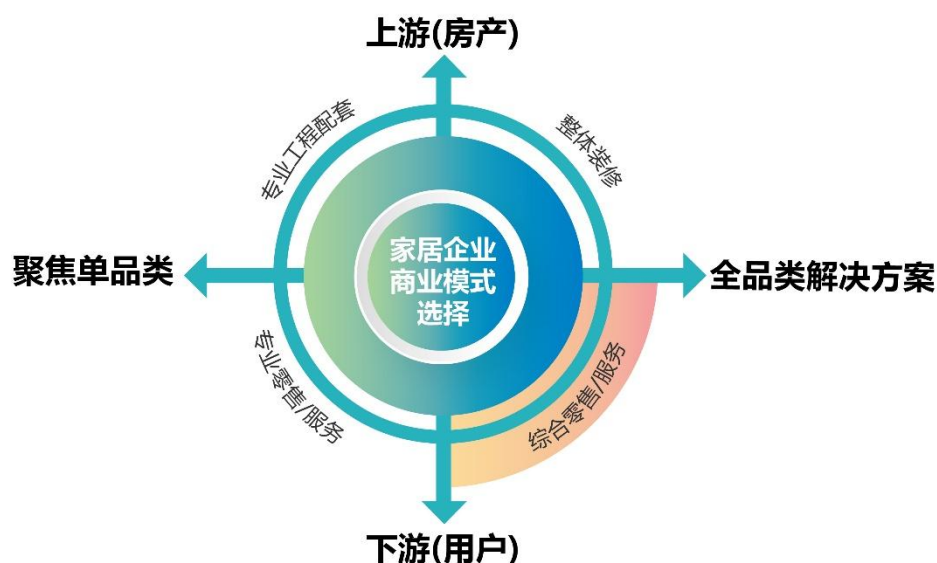
我们认为，行业从 1.0 时期到 2.0 时期的切换，是基于 1.0 时期的四项增长驱动因素均发生了变化。这种变化，是深刻且持续的。



我们对 2.0 时期的四项显性特征概括如下：1) 存量市场替代增量市场成为主战场；2) 流量结构被重构，体现在消费行为的碎片化、流量入口的多样化以及消费场景的多元化；3) 代际关系的变迁正在影响消费者的消费行为方式，对个性化、优质体验和心智消费的追求远超以往；4) 工业化成长的边际效应递减。

1.0 阶段，企业规模和增长速度优先，“跑马圈地”是主旋律，相对同质化、具有工业化特征的营销方式、渠道形态和产品呈现，在 1.0 时期为企业带来扩张效率和高速增长。2.0 时期需更关注用户、对用户的行为方式和消费特性有更深刻的洞察、需在存量的大市场里做市场分层，做好店面零售端的管理，基于服务和体验做好口碑。行业的发展回到“更好的用户体验和更高的运营效率”的轨道上来。

4、行业演变路径



行业的演变路径有两个维度：家居消费的主要用户与主要内容。基于演变路径，公司自定位为家居行业领先的综合服务商，致力于贴近市场与用户需求。我们将集中资源与精力，为零售市场客户提供综合性的家居解决方案。

三、未来主要经营计划

1、渠道扩张

零售渠道稳健扩张，通过深度的用户与流量运营、终端零售体系管理等多手段提升同店坪效；同时进一步开发拎包入住渠道和工程渠道。

2、新品类发展

橱柜和木门，其业绩贡献将主要于 2018 下半年体现，预期橱衣木三个品类将互相带动。基于品牌统一和信息化系统统一，公司将打造一体化家居集成的高效运营模式，提升经销商运营效率及客单值。

3、产品升级

全面提升产品、设计和服务的竞争力，2019 年 5-6 月和 11-12 月将推出两轮新品；持续保持产品的差异化和风格的年轻多样化，同时拉开产品价格的纵深度，做更加细致的市场分层，提升中高端产品的比例。

4、整装业务突破

重点考虑有效地承接齐家网精准的 C 端流量和平台核心家装公司的资源；通过合资公司进行独立品牌运营，助力公司以较低的投入实现营销效果的叠加。一方面，公司将发挥研发、设计、制造方面优势沉淀，以统一风格融合硬装、软装产品，提供所见所得、空间合理、功能个性、预算透明的消费体验。另一方面，公司采取独立大家居服务商+新设立品牌的方式，更好地处理了定制品牌厂商和经销商之间的利润分配问题，避免对原有经销商造成挤压，也预留未来开放性增长的可能性。新整装品牌将与全国大量的装修公司合作上样，并在全国各地搭建专业的服务商体系，保障交付和用户体验。

5、用户运营

公司持续细分市场，将经营颗粒度细致化；并基于消费者画像和信息，做流量池的运营，以探索分散化渠道策略下的最优流量模式。

四、投资者问答

问题 1：公司如何提升公司的门店客流量？

回答：报告期内，行业的门店客流普遍面临较大挑战。虽然公司依然保持 13% 的同店增长，但零售端仍存在一定压力。流量的碎片化使客流结构发生了显著变化，主要是房地产周期以及门店的客户转化能力所致。未来，公司将通过全网营销来获取流量，制定零售管理计划，从经销商管理转换到零售终端用户管理，提高运营效率，做到产品致胜。

问题 2：公司与齐家网的合作将如何开展？

回答：公司的整装业务需要解决流量问题，而齐家网 2018 年的月独立访客达到 4630 万，合作装修公司超过 9600 家，流量不断汇集。强强合作之下，好莱客能够为合资公司提供强有力的产品支持，确认营业收入；齐家网控股合资公司，充分开放客户流量，实现流量兑现。这样的合作方式既可以节省公司的投入，也有效解决经销商的利润分配问题。

问题 3：公司如何做产品的差异化？

回答：第一，坚持环保理念，打造原态产品的竞争力，2018年A类城市的原态占比超50%，全国的占比稳中有升；第二，产品定价的差异化，拉开价格的纵深度，细分市场，抢占中高端市场；第三，整装战略也是目前的一个差异化方向。

问题4：行业的市场集中度是否还能提升？

回答：如果把定制行业当做是服务业的话，集中度应该不是很高。未来行业的集中度可能呈现两极分化的情况，头部企业维持集中度的缓慢提升，地方小而美的品牌做区域的深耕服务，不盲目扩张也能够有一定的市场份额。

问题5：橱柜上样对衣柜SKU的影响？

回答：橱柜上样进度符合公司的发展预期。2018年，存量大门店的橱柜上样，替换了非畅销衣柜，未来新开门店的面积将会扩大，也能够满足橱柜上样的需求。

问题6：公司经销商的盈利能力如何？

回答：经销商的获客成本在上升。2018年度，公司选择主动承担经销商的获客成本。未来公司将帮助经销商提高单店的运营效率，更高效地获客，用更好的产品为其赋能。

问题7：公司中高端品牌如何抢占市场？

回答：公司定价策略是拉开产品的价格梯度：引流款、畅销款、形象款以及中高端产品。通过市场细分以及用户画像，公司对不同地区制定不同的营销策略，各价格梯度的产品占比也会有所不同，满足当地消费者的产品需求。相信未来中高端产品的占比会更大，同时也继续强化环保产品的市场地位。

问题8：公司组织架构调整情况？

回答：公司的组织架构有比较大的调整，新增了大家居战略先导部以及用户研究部，覆盖了橱衣木产品的研究，以适应商业环境的变化；组织架构更加扁平化，新的职能更多，比如营销中心强调了经销商的经营扶持与设计服务培训。