

# 讲了句实话，有公司要不开心了

原创：老裘 金融街老裘 8月19日

## (1)

上周，上海家化公布了《2019年中期报告》。今年上半年，公司实现营业收入39亿元，同比增长7%，净利润4.4亿元，同比增长40%，扣非后净利润2.6亿元，同比增长9.5%。

因为有了1.4亿元的非流动资产处置收益和6000万元的非主业投资收益，上海家化的净利润同比增速有40%，但是，这些都是不可持续的。

如果看营收和扣非后净利润的话，同比增速都只有个位数，所以只能说今年上半年上海家化做的很一般，业绩是低于预期的。

## (2)

老裘在《颜值经济》里分析过上海家化，当时有这样几个推论，现在可以通过半年报进行验证。

首先，我们判断公司的折旧会大幅增加。

做出这个预判，其实并不困难。因为在收购英国TM和重建生产基地之后，上海家化的固定资产增加了很多。

	2019-06-30	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31
总资产	11.40	11.89	2.97	2.07	2.24	2.16	2.17
固定资产	11.40	11.89	2.97	2.07	2.24	2.16	2.16

17年底，固定资产净值不到3亿元，而今年6月底，固定资产跃升至11.4亿元。

固定资产越来越重，势必导致折旧费用也越来越多。

	2019-06-30	2018-06-30	2017-06-30	2016-06-30	2015-06-30	2014-06-30
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	0.63	0.36	0.20	0.19	0.18	0.19

前两年，半年的折旧都只有2000万左右，但今年上半年，折旧一下子增加到6300万元，预判全年的折旧会接近1.5亿元，折旧大幅增加。

折旧是利润表上非常重要的一笔费用，折旧多了，净利润就少了。

### (3)

第二个预判，是关于上海家化的拳头产品，佰草集。

佰草集的定位是中医草药加科技赋能，刚推出的时候非常火爆，但是这些年，有越来越多的小品牌主打同样的概念，所以给佰草集造成很大的压力，2018年，佰草集首次出现了负增长。

之前，我们的判断是，佰草集的颓势可能还会维持一段时间。这在今年的中报里也得到了印证。

“根据捷孚凯的线下百货零售数据，佰草集品牌在 2019 年 1-6 月护肤彩妆百货渠道主要品牌市场份额排名第 16 位，市场份额为 2.0%。”（老裘补充：18年佰草集的市场份额是2.5%，市场份额继续下降）。

讲到佰草集，就会提到当年家化的老领导葛文耀总。葛总时代的上海家化，多品牌+多渠道，成长性和盈利能力都超强。

谢总时代，因为不满平安的管理，走了很多做市场和做科研的人。化妆品公司里，市场和科研是发动机，这些人离开以后，家化就开始平庸了。

以前，去公司调研，老裘会约上海家化的几个好朋友在周家嘴路上的阿三光头羊肉，家化搬迁到五角场以后，就在淞沪路的耶里夏利，喝点小啤酒。这些兄弟姐妹都会抱怨，说平安太没有眼光，找了一个卖血糖仪的做董事长，他懂什么化妆品？

张总时代，又遇到了网络购物和其他国产小品牌的兴起，而家化的管理层似乎也没有什么更好的办法。最近听说佰草集的总经理要走，反正就还是一直在动荡。

### (4)

有朋友说，老裘，化妆品公司的核心竞争力是什么？

在我看来，化妆品公司的核心竞争力有三个，第一个是管理，第二个是产品力，第三个是传播力和影响力。

为什么管理是放在第一位的？

因为如果大家有去调研过上海家化、珀莱雅、御家汇、拉芳或者丸美这些公司的话，就会发现他们这些公司的工厂都很现代化，从硬件条件上看，看不出有大的差别。

所以化妆品公司的软件，也就是对人的管理，就会放在很重要的位置。

刚才讲了上海家化走了不少人，对家化的影响很大，剩下几家公司我是这样看的。

珀莱雅，老裘之前也写过文章分析了。我觉得珀莱雅的老板大气，愿意给团队股份，激励到位。虽然珀莱雅不是电商公司，但管理团队敢放开手脚，新的营销模式和打法学习的非常很快，单品牌规模也超过市场预期。

御家汇，相比就差一点。老裘教给过大家一个方法，看任何一家公司，别忘记先去中国裁判文书网看一下。



就是这个网站，很权威，最关键的还是免费的。如果搜索御家汇，就会看到下面这个7月份刚发生的法律纠纷。



方骅原来是上海家化的，后来跳槽去了御家汇做CEO。这个法律纠纷是这样的，方骅说当时跳槽的时候，公司有承诺股权激励，但是后来赖着不给。而公司说，方骅严重违法劳动准则，经常迟到早退，要赔偿给公司100万元。

这些互撕的事情，闹到最后要靠打官司解决，总是蛮伤的。具体详情，大家有兴趣可以直接查一下，顺便了解一下这个网站，反正都是公开信息。

拉芳家化，现在还是一个家族公司，父亲加两个女儿，股权相对来说比较集中，后面看能不能引入合适的管理人团队。

## (5)

除了管理之外，化妆品公司还要看的是产品力。

有卖方研究员做过分析，提到海外龙头的化妆品公司，有非常丰富的产品线，形成了品牌矩阵。

比如像雅诗兰黛，旗下有30个以上的品牌，覆盖护肤、彩妆等不同品类，和高中低端不同价格带，可以有效减少消费者偏好迁移的风险。

品牌矩阵里，化妆品公司又以大单品战略为主，比如雅诗兰黛的思路就是“经典与新品双线发展”，新品每年贡献30%的销售额，小棕瓶等经典单品每年保持40%-60%的复购率。

从渠道维度看，海外化妆品龙头公司往往全渠道和多场景布局，全面触达消费者。

对比雅诗兰黛，现在国内上市公司里，只有上海家化是多品牌和多渠道，丸美股份和珀莱雅还只是单品牌。不过这几家公司学习能力非常强，相信很快也会很快完善布局。

## (6)

化妆品公司第三个核心竞争力是传播力和影响力，特别是要用好互联网这个工具。

化妆品是一门很赚钱的生意，净利率很高，特别在网上卖化妆品，稍微有些质量、有些品牌，再加上走一定的量，净利率就可以很轻松的做到15%。（这里插播一下丸美，公司刚刚上市不久，净利率超过25%，实在有些吓人。）

而像我们以前介绍过三只松鼠，在互联网上卖零食的，但他的净利率只有5%左右，比化妆品低太多，所以化妆品更加适合互联网创业。

互联网给本土化妆品提供了非常强大的传播渠道。最近一两年，销售亮点是网红和明星带货。这种方式下，传播力大、爆发力强，但是不持久。比如新锐品牌可以在很短的时间内冲到10亿的营收，但下来的速度也可能很快。

当然，遇到这样问题的不仅是化妆品，卖衣服的韩都衣舍这两年也没有增速了，三只松鼠也要转型做线下的投食店了。

背后的原因很简单，消费群体变化太快，企业要生存和发展下去，一定要有线下的基本盘。另外，面对变化的市场，要有学习和自我纠错机制。

## (7)

我对化妆品行业是这样理解的。

目前国内化妆品行业还处于快速增长期，公司和公司之间也是充分竞争。从市场集中度这个指标上看，没有越来越集中，反而是越来越分散。

80后，90后，以及新生代的00后们对化妆品行业，特别是本土化妆品行业影响越来越大。除了本土化妆品越来越好之外（更安全，高功效和新奇绚），爱美意识的崛起、颜值经济持续扩容和护肤步骤的增加，都驱动国内人均化妆品消费金额快速增长。

现在，国内上市的化妆品公司并不多，而且都有各自的问题，但相信假以时日，我们一定会看到有龙头公司崛起。

前提条件是这样的公司有战略、有定力，愿意投资在研发和市场上，愿意依靠团队，愿意持续学习。

最后的关键，是愿意相信时间的力量 and 时间的沉淀。

Be joyful in hope. Be patient in affliction.（在期望中要喜乐。在患难中要忍耐。）

谢谢大家！

---