

雪球访谈

老牌国货上海家化，业绩何时能见底？

2017年01月12日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



原野拾荒

访谈简介

拥有百年历史的\$上海家化(SH600315)\$目前产品涵盖护肤、彩妆、香氛、家用等多个领域，拥有佰草集、六神、美加净、高夫、启初等众多著名品牌，本期访谈我们请到了雪球人气用户、家化研究达人@原野拾荒来与大家交流探讨~

公司2016前三季度实现营收42.88亿，同比下降7.14%，净利4.33亿，同比下降45.17%，预计全年净利预计下滑80%至90%。目前市值179亿，市盈率30.9倍，市净率3.25倍，ROE8.22%。

那么家化的业绩何时能见底不再下降？目前发力电商对公司业绩有何帮助？童鞋们速来提问吧~

[\(进入雪球查看访谈 \)](#)

本次访谈相关股票：上海家化(SH600315)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] Steven1227:

关于\$上海家化(SH600315)\$，对@原野拾荒说：，随着新领导落定，公司管理层是否可以认为稳定了，2016年业绩是否可以认为到底部了，基数小，为2017年开个好局?化妆品行业在国内的竞争格局，家化大概处于什么状态，?谢谢

[答] 访谈小秘书:

回复@原野拾荒:



//@原野拾荒:回复@Steven1227:平安是2012年进入家化，高级管理层的变动发生在2013-2015年，

主要是董事长、总经理、独董、财务总监和总会计师这一层级的调整。

谢曾经数次提到，负责生产经营、日常运营管理的中层人员没有大的变化。

张的到任是一个很明确的信号，大股东向葛释放善意。

了结家化和葛、王的官司，是对这一信号的确认，公司管理层的稳定会水到渠成。

我不认为2016年业绩到底部了，除非看到应收账款、库存开始下降，营收企稳。

由于种种原因，电商发力时间较晚，线上渠道追赶成本很高。

除了大增的营销费用成本外，线上线线下博弈成本是由线下承受。

2017开局确实不错，缓解了和创业派管理层矛盾，

今年青浦工厂迁建工程按计划也将竣工验收，

电商在不计成本的营销攻势下打下不错的基础。

化妆品行业没怎么研究，从2015年年报补充披露的数据看，

不管是绝对份额，还是份额变化趋势，

家化产品线上的主要产品佰草集、美加净、六神、高夫表现还算不错。

另外，启初品牌个人很看好，目前规模比较小。

[问] 不疾而速921:

关于\$上海家化(SH600315)\$，对@原野拾荒说：请问上海家化的主要竞争对手是谁?

[答] 访谈小秘书:

回复@原野拾荒:



//@原野拾荒:回复@不疾而速921:你可以看下2015年年报补充披露的数据，有几张图表。国货品牌有个百雀羚，还有一些比较知名的洋品牌和新锐品牌。

[问] 天地牛熊:

关于\$上海家化(SH600315)\$，对@原野拾荒说:为什么平安不愿意把家化集团奶瓶资产注入上市公司？为了既符合爬行条款又要低成本增持，平安是否有做差业绩打压股价的企图？

[答] 访谈小秘书:

回复@原野拾荒:



//@原野拾荒:回复@天地牛熊:阴谋论我认为没必要。家化集团奶瓶资产注入上市公司如果能带来利益最大化，当然会是平安首选。只要家化资产质量高，奶瓶注入与否不应该成为主要考虑的点。平安很早就表露了收购家化的意愿，只是当时没人肯。

[问] 破埕:

关于\$上海家化(SH600315)\$，对@原野拾荒说:请问您觉得上海家化相比其他家化企业的核心竞争优势是什么？当前上海家化是低估吗？上海家化业绩反转的可能性有多大？

[答] 访谈小秘书:

回复@原野拾荒:



//@原野拾荒:回复@破埕:品牌具有传承的文化底蕴，俗称名族品牌。

产品在市场上具备不等的市场份额。

产品线丰富，除了女妆外，各自所在市场规模都有不错的增长潜力。

从生意的角度看，当前不低估，不管是看净资产还是盈利看，不算便宜货。

但是这些品牌价值多少钱，要看在什么人手里运作。

反转的可能性是百分百，只是不知道时间会是哪一天。

现在只是出了个好苗头，具体时间要等待数据验证。

[问] 耐心美德:

关于\$上海家化(SH600315)\$, 对@原野拾荒 说: 投315能赚到钱吗? 能的话要多久? 不能的话要割掉么?

[答] 访谈小秘书:

回复@原野拾荒:



//@原野拾荒:回复@耐心美德:如果是我, 我不会全仓博弈困境反转, 20%是最极限仓位。仓位是在有数据验证判断的前提下慢慢加满的, 出现比较确定性的信号再用完计划中的仓位。现在, 还没有出现确定性的数据验证反转的判断, 但是可以乐观进场。

[问] paris石牛:

关于\$上海家化(SH600315)\$, 对@原野拾荒 说: 从战略层面上, 家化下一步的业绩增长点在哪? 化妆品行业目前的打法家化能否跟上? 广告、渠道、产品等方面家化重回增长轨道有没有什么优势? 时间预期要多久?

[答] 访谈小秘书:

回复@原野拾荒:



//@原野拾荒:回复@paris石牛:产品线很丰富, 高利润区, 高夫、启初都有很大空间, 低利润区, 家安、六神洗护日化也有不错的空间。

家化不缺钱, 并购、营销、玩国货概念、打名族感情牌都行。

重回增长轨道优势很明显, 产品线丰富, 有些产品市场容量还没饱和, 有发力空间。

另外, 平安系整合资源能力很强。

时间没有明确的预期, 感觉要等新工厂投产以后吧。

当下主要任务是去库存, 理顺渠道, 梳理产品线。

[问] 玩世不恭Tiny:

关于\$上海家化(SH600315)\$, 对@原野拾荒 说:这么好的标的 为什么没有基金, 牛散, 国家队增持举牌

[答] 访谈小秘书:

回复@原野拾荒:



//@原野拾荒:回复@玩世不恭Tiny:举牌往往是对确定性有把握之后，目前只有大股东举，其他人都不敢举。库存和应收账款都在新高，扣除花王营收影响，营收增长停滞。

[问] ntwxd:

关于\$上海家化(SH600315)\$，对@原野拾荒说：请问对于家化，除了化妆品，家安系列，洗衣液在国内国际上有哪些对手，最强的分别是谁？另外家安系列和洗衣液里您觉得哪项有可能成为下一个爆款？或者都没有可能。非常感谢！

[答] 访谈小秘书:

回复@原野拾荒:



//@原野拾荒:回复@ntwxd:蓝月亮、立白，国内的两家巨头。家安系列和洗衣液，我认为都有机会。年轻人比较爱干净，家庭护理需求很大。洗衣液也是最近几年新出的东西，市场容量大的快消品。

[问] 自由空间价值投资:

关于\$上海家化(SH600315)\$，对@原野拾荒说：请问1，日化行业销售的商业模式是什么？是商超，百货，专营，自营，电商，还有什么方式吗？家化在何种销售模式上是核心。2，平安会利用本身的客户资源给家化一个销售渠道吗，平安的客户要是都用上家化产品也是不得了的事啊

[答] 访谈小秘书:

回复@原野拾荒:



//@原野拾荒:回复@自由空间价值投资:你提到的超市、百货、专卖、电商，化妆品、个人护理主要是百货、专卖，家庭护理主要是超市。电商都有，不过是以化妆品、个人护理为主。产品营销层面不会，可能会帮助家化对外进行资源整合，并购和人才引入。

[问] 自由空间价值投资:

关于\$上海家化(SH600315)\$，对@原野拾荒说：请问1，日化行业销售的商业模

式是什么？是商超，百货，专营，自营，电商，还有什么方式吗？家化在何种销售模式上是核心。2，平安会利用本身的客户资源给家化一个销售渠道吗，平安的客户要是都用上家化产品也是不得了的事啊

[答] 访谈小秘书：

回复@原野拾荒：



//@原野拾荒:回复@自由空间价值投资:企业文化看大股东的口味。从引入职业经理人的做派，到不惜和创业派翻脸，大股东很明显希望能建立现代企业管理制度，为家化再次辉煌插上一双翅膀。不管谁在位，都是大股东的代表，谢入职4-5年建立的企业文化制度不会变。

看好没用，还是看做出来的成绩吧。

[问] 老韭菜已不惑：

关于\$上海家化(SH600315)\$，对@原野拾荒 说：现在家化估值是否合理

[答] 访谈小秘书：

回复@原野拾荒：



//@原野拾荒:回复@老韭菜已不惑:合理。我认为市场给的估值综合考虑了业绩、管理团队、品牌的综合价值。

[问] 老韭菜已不惑：

关于\$上海家化(SH600315)\$，对@原野拾荒 说：现在家化估值是否合理

[答] 访谈小秘书：

回复@原野拾荒：



//@原野拾荒:回复@老韭菜已不惑:成长股的估值，需要成长速度支撑，业绩增速转弱，需要观察重回增长通道的信号，目前还没有特别明显的信号。不过我从应收账款和库存数据判断最差的时间是2015年，现在是个很好的入场时机，但是没得到信号确认前，不宜重仓押注反转。

[问] sstgf:

关于\$上海家化(SH600315)\$, 对@原野拾荒 说: 请问从日韩家用化学品品牌发展历史来看, 国产品牌会不会打破国外品牌的高端地位, 树立起民族品牌? 上海家化相对于竞争对手缺的是什么? 今后主要往哪些方向上发力?

[答] 原野拾荒:

这几乎是必然的, 不管是从研发实力, 还是从国内消费市场的需求, 都会提供这样的机会。曾经家化旗下的双妹是不输洋货的品牌, 那时候上海滩存在类似的条件, 资金、资源、消费者需求。

上海家化相对于竞争对手, 缺的是现代企业管理制度下稳定的管理团队和线上线下差异化发展的渠道布局。

我认为家化今后主要会往产品营销、渠道建设、内部管理发力。产品上以贴近市场需求为导向, 不做闭门造车的品牌。渠道建设以线上线下差异化发展为策略, 确保不同的渠道都有各自不同的爆款品牌。内部管理主要是在修复原先的内部矛盾的前提下, 抓好成本控制, 工厂会是个重要的切入点。

[问] 大象-Elephant:

关于\$上海家化(SH600315)\$, 对@原野拾荒 说: 最差的情况会下降多少?

[答] 原野拾荒:

如果是问价格, 我不知道, 市场的波动无法预测。

如果是问公司可能出现的最坏经营情况, 可以聊下。

从管理层看, 现任张董事长有一个不错的开局, 和创业派管理层矛盾缓和下来, 可以潜心搞管理, 最差的情况已经过去。

从渠道看, 前任也做出了很大的改革动作, 前几年受困内部斗争, 发力线上转型时间较晚, 付出成本较高。但是从路径来看, 转型线上是玩跟随战略, 成本肯定会比较高。转型除了带来线上渠道的增长, 对线下也存在一定的挤压, 尤其是主要还依靠线下渠道的情况下。现在还不能判断最差的情况已经过去, 只能是等数据验证, 看应收账款、存货数据、营收数据。从去年的数据看, 2015年是经营指标恶化的最快的一年, 应收账款增长幅度和存货增长幅度最大, 销售费用大幅增加。

从产品看, 佰草集、高夫、六神、美加净、家安、启初、双妹品牌线很丰富。

高夫、家安、启初所在的市场容量大, 目前看不到很明显的规模瓶颈, 这块也是家化

可以发力的方向，也是转型线上渠道可以重点突破的品类。

佰草集所在的市场是一片红海，群狼环伺，大家日子都不好过，线下渠道也是其主要渠道，转型线上对其线下挤压预计将非常明显，要想维持增长，线上需要和线下差异化发展，避免线上渠道对线下的挤压，我认为这款产品的机会要等待经济触底之后的市场转暖才会出现。

六神、美加净在细分市场算是小龙头品类，维持住现状问题不大。

双妹这个品牌曾经非常高端，比洋货还牛，现在重新做这个牌子，需要投入非常大，首先文化内涵有了，还差好的推广和高端用户群，机会有的但是难度很大。最坏情况是高端切入失败，不过目前这块的利润很微薄，算上营销和开发成本，利润估计可能是负的。

[问] 星云大叔：

关于[\\$上海家化\(SH600315\)\\$](#)，对[@原野拾荒](#)说：攘外必先安内，新的董事长在凝聚人心方面做的如何？新董事长的管理风格，作派怎样？

[答] 原野拾荒：

最近家化出了两则新闻，一是张东方女士接替谢文坚先生当选上海家化董事长，二是葛文耀、王茁和上海家化的诉讼官司了结，如果把这两件事情连起来看，可以看出大股东对创业管理层释放善意，我觉得这是个很关键的信号，也可以看出新董事长在凝聚人心方面，有一个很好的开局。

新董事长张东方女士是原维达国际的行政总裁，从维达的业绩和股价看，张的经营管理能力很强。从到任家化的表现看，低调务实的作风。

附资料：张的履历背景，其拥有25年日用消费品行业经营管理经验。2010至2015年在维达任职的六年期间，张东方领导公司管理团队，成功使维达销售收入增长数倍，市值增长超过数倍。同时，带领维达实现多方面的转型，从传统的商品销售公司转型为拥有多个品牌的消费品公司，从纸巾公司转型为卫生用品公司，从本土公司转型为跨国公司。较早前，张东方还曾任芬美意集团不同高级管理职务，包括北亚日化香精副总裁及大中华董事总经理等。

[问] 小桥流水：

关于[\\$上海家化\(SH600315\)\\$](#)，对[@原野拾荒](#)说：请问，年报大幅洗澡的可能性

有多大？老葛暴露的大规模存货滞销到期问题可信度高吗？

[答] 原野拾荒：

年报存在大幅洗澡的可能，因为张的到任时间是在11月末，12月初。全年的业绩已经在谢的任期内定调，而在谢离任之前，公司出过三季报对全年业绩进行预测，四季度的业绩可能不太理想。葛老提到的存货和滞销的问题我比较确信是真的，因为在2015年和2016年半年报中都可以看到应收账款和存货问题。

[问] 小桥流水：

关于\$上海家化(SH600315)\$，对@原野拾荒说：前任谢文坚也非常重视电商渠道，虽然有一定效果，但也不是特别显著，东方来后最值得期待的是什么？电商？产品？

[答] 原野拾荒：

作为后来者，发力线上时间较晚，追赶成本会较高，效果却不一定好。不过基数太小，谢在任内最后一年，大力投入营销资源的情况下，也积累了一定的成绩，为现任做了不错的铺垫。

我觉得现任最值得期待的是其在推动维达国际转型上的经验，产品会发力个人护理（化妆品饱和度太高），工厂会加强控制（成本管控），渠道会进行一定梳理（平衡线上线下发展的步调），我不认为会完全押注电商。

[问] 摩可般若波罗蜜：

关于\$上海家化(SH600315)\$，对@原野拾荒说：请请问上海家化和瑞金医院合作的产品市场反应如何，销量能否快速提升，能否建立一个让人耳熟能详的中医药护肤品牌，谢谢

[答] 原野拾荒：

玉泽（药妆）的研发投入时间很长，应该会是一个重点培育的品牌。目前看到的家化年报里面玉泽没有重点披露市场份额数据，可能规模较小，销量爆发可能会在线上渠道出现。

[问] ernesto1981：

关于\$上海家化(SH600315)\$，对@原野拾荒说：老师好，如果要一言以蔽之，

家化的问题其实在于平安。家化的家底一点一点地给保险败光。。老师认为对吗？

[答] 原野拾荒：

有的原因是客观环境造成的。内部矛盾主要来自于管理文化的冲突，业绩一定程度受到大环境的不利影响。家底没有败光，花王代理利润下滑是必然的趋势，因为花王会自建线上渠道，暂停合作是水到渠成的事。出售天江药业是为了筹措资金做并购、渠道建设、建新工厂。另外，平安投资的很多项目和公司都很成功，尤其是互联网领域的案例很多。

[问] 穩見未來：

关于\$上海家化(SH600315)\$，对@原野拾荒说：对照欧美日化、美妆、护肤公司，估值基本都在30倍以上，个人觉得16年报出来后应该是业绩最烂的时候，此时PE会大幅提高，预计投资者会大幅抛售，也是平安乐于看到的，此时应该是最佳的入场机会，也许是历史性的机遇。

那请问：1、平安是一个国际化理念的公司，国际护肤日化巨头都是这样的管理理念，职业经理人是平安的目标，问题是在这样一个国企或者家族式色彩比较浓厚的公司，需要多久才能转换到具有国际化的道路之上？

2、个人认为家化应该在日化洗涤方面有所作为，比如立白、蓝月亮、超能等日化大咖从之前的名不见经传到现在的家喻户晓，实在是让投资家化的人感到莫名其妙，家化是否在这方面有所耕耘？

3、对于快消品，营销是非常重要的，有时候比产品的质量还要重要，我感觉家化对营销没能引起重视，尤其是谢执掌的三年可以说是建树不多，且有退步之嫌。那么家化在未来的战略中对于营销先生有何高见？

[答] 原野拾荒：

现代企业管理制度是平安控股之后的诉求，从谢到张，都是在这个前提下引入的职业经理人，为了推行现代企业管理制度，不惜与推动平安进入家化的创业管理层公开矛盾。一般经过三、四年左右，差不多能完成并购整合后的管理层换血，从这个角度看，谢已经完成了使命。

家化旗下的家安系列产品，有洗衣液的布局，我认为这方面的市场容量很大，家化会往这方面努力，目前暂时是蓝月亮、立白、超能这些新锐品牌和老的洗护品牌打出了名气。另外，我也比较看好家庭护理系列产品的市场机会。

我认为家化在营销上，过去花了很多时间和成本在传统渠道建设上，差不多是2012-

2014年，线下渠道扩张比较厉害，这样错过了发展线上的最佳时机，到2015年发力线上的时候，对线下冲击很大，因为存货和渠道压货太多，线上线下渠道会因为产品同质化出现左右手互搏。

未来家化可能会发力市场容量大，但是目前规模较小的品类，譬如高夫、启初、家安、玉泽等产品，借助已经打好的线上基础，把这些品类打造出爆款，因为这些品类没有过大的线下压力。对于佰草集的品牌，可以推出差异化的策略，线上渠道和线下渠道并重。

[问] 未来股市：

关于[\\$上海家化\(SH600315\)\\$](#)，对[@原野拾荒](#) [@访谈小秘书](#) 说：16年六神系列利润占比多少

[答] 原野拾荒：

抱歉，这块数据我也拿不到。上次证监会要家化公布主要产品的毛利数据，家化以商业秘密为由推掉了。但是总体来看，家化的高毛利产品是化妆品，六神、家安等大流通产品的毛利会略低。

[问] 老迎：

关于[\\$上海家化\(SH600315\)\\$](#)，对[@原野拾荒](#) 说：新的家化领导人您感觉怎么样？

[答] 原野拾荒：

新董事长张东方女士是原维达国际的行政总裁，从维达的业绩和股价看，张的经营管理能力很强。从到任家化的表现看，低调务实的作风。另外，葛文耀曾透露张曾经上门拜会过自己，侧面看张的情商也非常高。

[问] b_ing：

关于[\\$上海家化\(SH600315\)\\$](#)，对[@原野拾荒](#) 说：朋友好，从业绩的角度而言，目前营业额和净利润还处于一个加速下滑的态势，初步度过危机，进而营收进入稳定和回升状态，朋友能大概预计下这个时间点吗以及原因吗？

[答] 原野拾荒：

刨除花王带来的影响，家化的营收增长近两年趋于停滞，但是没有出现大幅下滑，即

使是在2014年和沪江日化暂停合作，2015年原中央工厂开始迁建，营收也保持了稳定。但是销售费用在持续上升，给利润带来很大压力。

从数据上看，2015年是应收账款和存货数据恶化最为严重的一年，虽然那一年的利润还不错，但是这两项数据都大幅增加，而且同期的销售费用也在增加。反而到了2016年开始，应收账款和存货虽然仍在增长，但趋势已经减缓。

我预计2017年底会出现营收拐点。主要判断是，2017年很大概率会是大经济环境向上的拐点，新任董事长今年的主要工作是摸清经营状况，制定工作计划，稳会是入职初期的基调，2017年青浦迁建的新工厂按计划也将会竣工投产。

[问] zcy0323:

关于\$上海家化(SH600315)\$，对@原野拾荒说：您好，您认为家化的护城河是什么？品牌好像不是啊？

[答] 原野拾荒:

我认为家化的护城河有这么几条：

- 1、产品线很丰富，从佰草集、美加净、六神、高夫、启初、家安、玉泽、双妹，覆盖的消费群体很大，而且几个子品牌的知名度非常高。
- 2、家化的行业有优势，没有有息负债，持续几年的低迷期毛利率仍然很高，能产生源源不断的现金流。
- 3、家化的历史底蕴很深，是国内为数不多的国货民族品牌。

[问] tongyeqq:

关于\$上海家化(SH600315)\$，对@原野拾荒说：为什么平安大股东不把奶瓶注入上市公司。

[答] 原野拾荒:

如果利益不能最大化，那么人没必要这么做。况且，即使注入奶瓶资产，对家化的影响能有多大？看公布的花王营收和利润数据，对家化的利润影响不是特别大。真正的金矿还是在家化自己原有的产品线里面。

[问] 小苹果复盘:

【创业板】做创业板的只能赌在1800的位置做个底部成立，然后无休止的震荡，拿时间换空间。但我看完所有的周期图还是觉得没戏，坚持认为创业板要进行1800到

1430-1560 甚至最后到1200 的下跌过程，量能大概缩到100Y以下，时间上以15年6月为大顶算的话，跌个五六年可以的，这是几个见底的标注，还有一个是：雪球上做夹头的多，很多人都不看好创业板，觉得估值泡沫大，等这些人觉得估值可以了，然后那个时候再腰斩一次，估计创业板的大底就出来了，耐心等。

[答] 原野拾荒：

价钱到了图太丑，中肯



//@诸葛就是不亮:回复@小苹果复盘:绝对不可能。眼下神创的估值杀不在于贵，而在于不断的新股。很多票已经是价钱到了图太丑。嫩鸡的小巫师，明天你死定了。

[问] 上海家化(SH600315):

嘉宾：@原野拾荒，访谈时间：2017-01-12 19:00-20:00，向嘉宾提问：[网页链接](#)

[答] 原野拾荒：

回复@鉄掌水下漂: 反转肯定是从去库存开始，包括自己的库存和渠道商的库存，何时库存接近历史较低位置，就算确定性反转了。数据可以看存货金额和应收账款，停止增长或者下降就是个好信号，或者说这两项数据与营收的比例值接近历史低位会相对更客观。//@鉄掌水下漂:回复@原野拾荒:你好，请问您是如何判断出现确定性的反转？具体是观察那些数据？营收回暖？还是存货或是销售费用等？谢谢

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里