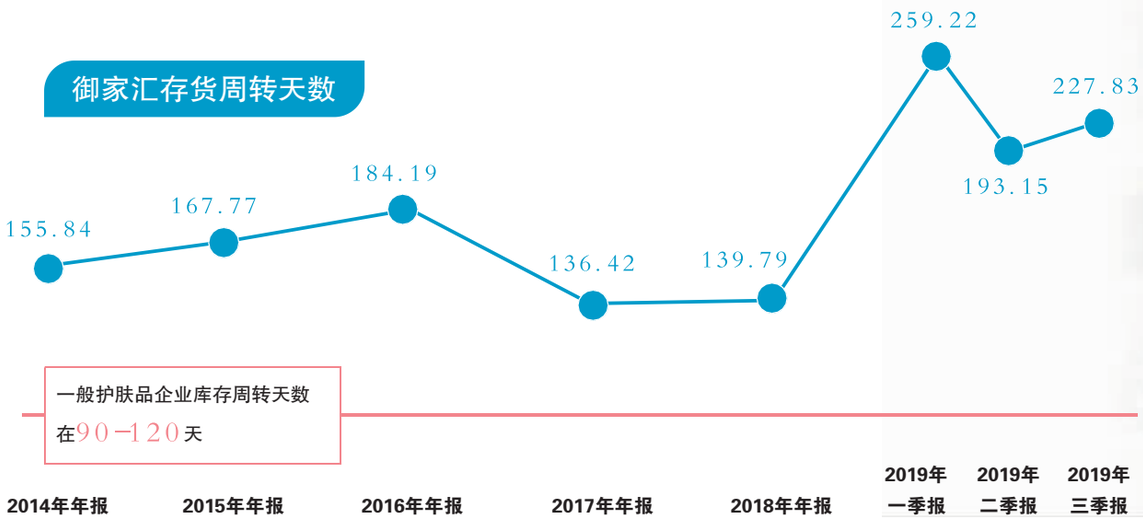
主管总编辑助理 王万利 编辑 白杨 美编 张彬 责校 刘凯晶 E-mail: kuaijiaogao@163.com

库存高企 御家汇为何还要扩产

继上市首年业绩变脸之后，“面膜电商第一股”御家汇股份有限公司（以下简称“御家汇”）三季度的净利润继续下滑，并预测下一报告期内继续呈下滑趋势。御家汇业绩下滑的背后，是其高出一般护肤品企业数倍的存货周转天数。值得注意的是，虽然存货周转天数较高，但御家汇还在扩产。业内人士认为，一边库存偏高，一边扩大产能，这对御家汇未来运营将造成更大的压力。



净利大降

御家汇再次向市场交出业绩下滑的答卷。10月28日晚，御家汇发布2019年三季度报告称，三季度实现营收6.04亿元，同比下滑3.48%；实现归属于上市公司股东的净利润154.72万元，同比下滑96.57%。同时，财报数据显示，御家汇前三季度实现归属于上市公司股东的净利润750.77万元，同比减少93.19%；实现营业收入15.76亿元，同比减少1.85%。

对于业绩下滑，御家汇在三季报中并未披露原因。在经济学家宋清辉看来，御家汇三季度净利润下滑的主要原因是销售费用比率上升较快。

事实上，御家汇的业绩也曾有过巅峰时刻。公开资料显示，2006年10月，御家汇创始人戴跃锋在一次湖南商盟淘宝卖家沟通会上发现了湖南本土化妆品牌御泥坊，同年11月，戴跃锋拿到了御泥坊的代理权，2007年3月，戴跃锋的御泥坊淘宝店正式开业。正式开业3个月后，御泥坊的销售额突破70万元。

2008年6月，戴跃锋以换股的方式完成了对御泥坊品牌及加工基地的并购。2012年11月，定位在以自主护肤品研发为核心、依托互联网电子商务进行销售的“互联网+护肤品”的御家汇创立，此后，御家汇采取了差异化多品牌策略，还同时拥有“小迷糊”、“花瑶花”、“师夷家”、“薇风”等主要品牌。

2014年，御家汇凭借“单面膜贴销售量超过1.2亿片”的成绩获得了多家资本的青睐。2017年，御家汇将上市提上日程。2017年公布的招股说明书显示，御家汇在2014年、2015年、2016年和2017年上半年，分别实现净利润3735.83万元、5298.96万元、7259.48万元和5461.14万元。至2017年末，御家汇全年净利润达到1.58亿元，同比上涨114.85%。

然而，2018年御家汇上市后，业绩开始变脸，上市首年实现净利润1.31亿元，同比下降17.53%。至2019年上半年，御家汇净利润同比下滑超九成。

对于之后发展，御家汇在此次三季报中称，针对宏观经济环境的变化和三季度经营情况，将采取有效措施改善经营，提升盈利能力，相关经营改善措施将逐步落实，预计年初至下一报告期末的累计净利润同比会有较大幅度下降。

库存“高压”

“御家汇旗下产品以护肤品为主，库存时间过长可能会导致产品临期，让利促销和货物积压造成的成本和损失或为净利下滑的原因之一。”宋清辉称，除了选择低价促销，几乎看不到御家汇应对库存过高的有效办法。

公开资料显示，一般认为护肤品行业内产品的库存周期为平均每年周转3-4次，即3-4个月周转一次，周转天数在90-120天内。而护肤品保质期一般为三年，化妆品保质期一般为五年。

财报数据显示，2019年以来，御家汇存货周转天数在193.15-259.22天。相比2018年年报披露的139.79天的存货周转天数，增加超过53天，在业内属较高水平。同为化妆品公司的珀莱雅存货周转天数在92.21-97.36天，雅诗兰黛存货周转天数则低至41.65-48.47天。

通过上述数据对比发现，御家汇存货周转天数如今已超过护肤品平均存货周转天数的两倍左右，与珀莱雅、丸美、雅诗兰黛等相比，其存货周转天数则高出2-6倍。

值得关注的是，虽然存货周转天数偏高，但御家汇依旧在扩大自身产能。7月12日晚间，御家汇发布公告称，拟与长沙高新技术产业开发区管委会签订项目投资建设合同，投资8亿元建设全球面膜智能生产基地“水羊智能制造基地”。同时，为适应业务规模的不断扩大，拟投资4.5亿元建设御家汇总部基地。9月末，“水羊智能制造基地”正式动工。

御家汇在2018年7月发出的公告中表示，生产基地建成后，能提供更加丰富稳定的产品生产线，扩大自身的产能布局，从而增强御家汇的市场竞争实力和持续盈利能力。此次规模庞大对外投资项目计划38个月建成，预计建成达产后可实现年产值20亿元，未来该投资项目将对御家汇的经营成果产生一定的积极影响。

宋清辉表示，库存周转天数高也意味着御家汇的变现能力较弱，对现金流负面影响很大，御家汇的智能生产基地希望通过扩大产能布局而增强持续盈利能力，但是御家汇的库存已经很高，再扩大产能无异于雪上加霜，会对其业绩产生重大负面影响。

对此，北京商报记者联系采访了御家汇相关负责人，截至发稿，未得到回复。

渠道难拓

“御家汇库存偏高，产能同时也在加码，如果可以通过拓展渠道来消化产能，御家汇的前景会相对乐观。但是渠道一直是御家汇亟待突破的难题。”业内人士指出。

业内普遍认为，过分依赖线上渠道是御家汇的短板之一。证监会在创业板首次公开发行股票申请文件反馈意见中，就曾质疑御家汇是否对唯品会或某单一平台存在重大依赖，并要求其在招股书中作重大风险提示。

彼时，御家汇在招股说明书中指出，其依赖互联网电子商务的兴起而发展壮大，主要销售渠道为线上销售，由此公司面临销售收入下滑的风险。

日化专家林岳曾指出，御家汇不擅长拓展线下渠道，拓展线下渠道的营销模式与线上是不同的，而御家汇作为一个淘品牌，在线上的品牌口碑和认知度大大强于线下，再加上御家汇大部分的营销投入都是线上为主，所以线下业绩不温不火。

然而，依赖线上渠道销售的御家汇，如今在电商平台的表现也不算理想。北京商报记者搜索天猫平台发现，截至目前，主品牌御泥坊在官方旗舰店中的最高销量为月销超过3万单。定位“95后”消费者的小迷糊销量最高的产品月销超过10万单，紧随其后的高保湿水乳和小肌秘面膜月销过3万单，其余产品均未过万。对比同样依靠电商起家的化妆品品牌——完美日记，其最高销量可以达到月销超40万单。

在“双11”预售中，御泥坊晶冻黑膜已预订12.99万单，与茶颜悦色联名抗糖面膜已预订1.2万单，联名口红已预订4977单。而同为面膜品类的欧莱雅安瓶面膜在“双11”中，预订量达30.38万单；口红品类的MAC新色口红预订量超过17万单，均远高于御泥坊同类产品的预订订单量。

事实上，为了缓解依赖线上销售带来的风险，御家汇一直在拓展线下渠道。公开信息显示，自2015年起，御家汇便已开始布局线下，至2017年，御家汇已发展了70余家线下经销商，并在2015年开设了近16家直营店，但至2017年，直营店数量只剩下7家。而北京商报记者搜索高德地图发现，截至目前，可搜索到的主品牌御泥坊线下店仅存4家，均位于湖南省长沙市。

在其他线下渠道，御家汇发展也没有找到突破口。御家汇常见的线下渠道为屈臣氏和大型超市。在线下渠道中，主品牌御泥坊铺货相对较多，小迷糊则铺货较少，御家汇旗下其他品牌则没有铺货。

北京某屈臣氏导购向北京商报记者表示，御泥坊面膜的销量大不如前：“御泥坊在升级包装和推出新品之后销量是大幅减少，甚至有消费者向销售人员反馈御泥坊面膜升级后质量下降，因此回购的顾客较少。”

为此，御家汇曾计划收购国内精油品牌阿芙拓展线下布局，但此次收购最终“告吹”：“因重组期间，御家汇及交易对方面临的外部环境特别是资本市场环境发生了较大变化，收购阿芙以失败告终。”

对于这种现象，宋清辉认为，御家汇线下渠道布局不完善主要是出于降低成本方面的考量，出现销售乏力的情况，或与御家汇的综合经营能力较低和消费者对其产品信心不足有关：“目前御家汇应该将精力更多投放在产品创新、内控建设等方面，缩减费用，或许还能挽救大幅下滑的业绩。”

北京商报记者 钱瑜 李濛/文并摄

·关注·

ARTISTIC&CO.在华推全新高端品牌美杜莎

北京商报讯（记者 钱瑜 李濛）10月29日，日本医美抗衰研发企业ARTISTIC&CO.在京召开新品发布会，正式宣布推出旗下全新高端品牌美杜莎（The Vzusa）并发布美杜莎美容仪新品。

ARTISTIC&CO.社长近藤英树表示，中国市场是ARTISTIC&CO.最重视的市场，此次美杜莎全新品牌的诞生是ARTISTIC&CO.旗下品牌线的延伸，美杜莎美容仪选择在中国首发，是为了更好地为中国消费者服务。

ARTISTIC&CO.海外事业部董事金松月称，在外观方面，此次发布的美杜莎新品首次采用牛皮材质、蛇纹设计，在功能方面，融合了24k金导头及IPR极速旋转超脉冲、UP超脉冲电穿孔、EMS智能微电波动、ION超声波离子洁肤、VR振动模式5项功能模式。

官网显示，ARTISTIC&CO.是以美容整形医院医疗设备生产及进口设备销售代理起步，旗下品牌包括美容仪品牌宙斯（The Zeus）、彩妆品牌Miss9′、护肤品牌Dear Miss、护肤及美容保健品品牌PE等。

爱茉莉太平洋亮相第二届中国国际进口博览会

11月5日，继成功参展首届中国国际进口博览会（以下简称“进博会”）后，爱茉莉太平洋集团以“亚洲智慧·致美未来”为主题，再次入驻进博会6.1H品质生活馆；携集团旗下11大知名品牌、近400件展品同台亮相，品牌和产品数量均比去年翻番。其中，芙莉美娜（primera）、艾丝珀（espoir）和美可婉（makeon）是首次在线下与中国消费者见面。

“中国首发”在爱茉莉太平洋产品研发、新品上市、消费者体验管理等方面都具有十分重要的意义。刚刚荣获2019红点设计概念奖的艾诺碧（IOPE）3D定制面膜将在本届进博会上全新升级，可以根据消费者脸部不同部位的肤质配比不同的精华配方，力求做到一人一品、分区定制。首次亮相中国市场的美可婉（makeon）新一代皮肤光疗仪为消费者打破“高投入”的壁垒，实现3秒钟检测、3分钟护肤的一站式美容功能。

爱茉莉太平洋亮相第二届中国国际进口博览会

爱茉莉太平洋旗下高端护肤品牌芙莉美娜（primera）于今年8月正式入驻国内线上平台，此次进博会将成为这一新品牌的线下首秀。此外，在进博会全球首发的赫妍（HERA）Skintone Finder首尔妍色定制服务则是爱茉莉太平洋将“中国首发”的理念融入产品研发的最新尝试。

兰芝个性化香氛唇膜体验也是首次在海外市场推出。作为品牌的口碑明星产品，香氛定制服务是针对有个性化护肤诉求的新消费人群，特别是“95后”人群开发的新服务。旗下专业彩妆品牌艾丝珀（espoir）首次在中国提出独特的“混玩唇色”概念，打造独一无二的个性化专属唇色。

“我们进入中国市场的27年，也是见证中国市场不断开放、不断发展的27年。对于爱茉莉太平洋而言，中国既是最重要的海外市场，也是极其珍贵的‘试金石’。”爱茉莉太平洋中国总裁高祥钦表示，“进博会让我们更加真切地感受到中国营商环境的软实力，一系列利好政策犹如源源不断的强心剂，让我们对在华发展的未来充满希望。我们将牢牢把握这一时代机遇，加速技术创新和产品升级，引入更多新品牌和新产品，将‘亚洲之美’分享给更多的中国消费者。”