

索菲亚业绩增速逐年放缓 战略转型能否提升竞争力

■作者 陈翩翩

刚刚发布三季报业绩的索菲亚家居股份有限公司（下称“索菲亚”，002572.SZ）有点懵。

10月29日晚间，国内定制家居领头羊索菲亚发布三季度业绩公告称，2020年前三季度营收约50.94亿元，同比下降4.09%；净利润约6.97亿元，同比下降3.17%。

尽管营收、净利增速双双下滑，但Q3单季度实现营收25.39亿元，同比上升17.07%，净利润同比上升7.74%，扣非净利润增长28.30%，可以说实现了业绩的逐渐向好。

但三季报发布次日，索菲亚的股价应声下跌，这令很多投资者摸不清头脑。

作为房地产下游，家居行业今年下半年持续进入景气周期，索菲亚的基本面也跟着改善。只是从企业自身看，市场先行者索菲亚提出“大家居”战略已经7年，其超八成收入仍然依赖衣柜，而欧派家居已是后来者居上，实现定制橱柜和定制衣柜“两条腿”走路了。

截至10月30日收盘，欧派家居122.89元/股的股价和732.86亿元的市值远远高出索菲亚，这不得不让人思考，索菲亚在20年的发展中遇到了哪些问题？

业绩增速仍为负

10月29日晚间，索菲亚发布三季度业绩公告显示，2020年1-9月，公司实现营收50.94亿元，同比下滑4.09%；归属于上市公司股东的净利润6.97亿元，同比下滑3.17%。其中，第三季度营收25.39亿元，同比上升17.07%，净利润同比上升7.74%，扣

非净利润增长28.30%。

对于前三季度的营收、净利增速双双下滑，索菲亚向投资者网称，受疫情影响，公司一季度的营收、净利润也受到冲击。主要是年初疫情期间实施的严格防控措施导致上门服务减少，消费者确图时间后移，确图订单减少，下厂订单减少，收入减少。

不过随着防控疫情形势好转，二季度以来公司经营业绩已逐步恢复。公司2020年三季度显示，公司线上线下经营已经走出疫情的影响，环比逐步提升。

当晚，定制家居行业龙头欧派家居也公布了三季报，在半年报营收、净利增速为负的情况下，三季报已实现正向增长。

公告显示，欧派家居2020年前三季度营收约97.32亿元，同比增长2.06%；净利润约14.50亿元，同比增长5.23%。

不过，索菲亚三季报显示，Q3营收同比增长17%，扣非净利润同比增长28%；存货6.08亿元，同比增长76%，环比增长15%；预收货款7.37亿元，同比增长25%，环比增长22%。

这些核心数据都在释放利好信号，显示公司Q3接单量较大，有大量已经付过款，等待发货的订单，也可推算第四季度销售应该不会差。

令人费解的是，业绩发布次日，索菲亚股价迎来下跌，10月30日截至收盘，股价为28.2元/股，下跌6.5%，市值为257.29亿元。

对此，有业内人士指出，定制家居行业回暖的利好已经在半年报发布后的一段时间内逐渐释放，导致三季报一发布，行业内家居企业普遍迎来股价下跌。

先行优势大幅收窄

作为老牌定制家居品牌，索菲亚品牌有着39年的历史。从1981年，Sogal品牌在法国创立，到2001年公司创始人江淦钧与法国第一大衣柜品牌Sogal France合作，把衣柜移门技术引入中国，创造性地将手工打制衣柜和壁柜移门结合，发明了“定制衣柜”，由此中国定制家具的时代逐渐开启。

2011年4月索菲亚登陆深交所中小板，成为整体衣柜行业第一家上市公司。上市后，借助资本的力量快速做大做强，收获了先发优势，而这些是2017年3月才上市的一批家居企业如欧派家居、尚品宅配所无法比拟的。

然而，索菲亚并没有将先行者的优势保持住。以定制衣柜为例，其在竞争中虽然仍占据13%的市场份额，但后来者似乎也不弱，其中欧派家居的份额为10%，尚品宅配为9%。

索菲亚称，定制衣柜是中国家装建材行业中快速成长且具备高利润率的细分品类。目前，定制衣柜渗透率与行业集中度较低，该领域依然是空间广阔的蓝海市场。然而，这块市场也被竞争对手看中，主打橱柜的欧派家居也加快向定制衣柜行业拓展，力求分一杯羹。

为应对挑战，索菲亚于2013年提出“大家居”概念，在此战略布局下，索菲亚聚焦衣柜、橱柜、木门三大细分市场，同时还有窗帘、灯饰、沙发、榻榻米、飘窗柜、玄关柜、阳台柜、床品、餐桌椅等配套，为消费者提供一站式解决方案。

然而这一概念提出7年了，索菲亚超8成收入仍来自于定制衣柜及其配件，橱柜及其配件也仅占主营收入不到

10%。而2019年年报显示，欧派家居的定制衣柜占主营收入的比例已达38.1%，渗透率较高，与索菲亚的衣柜业务近乎并驾齐驱。

在此情况下，今年3月份，索菲亚副总裁王兵在其线上新闻发布会上称，将战略调整为“柜类定制专家”，品牌主广告语升级为“专业定制柜，就是索菲亚”，并表示未来将把重心放在柜类产品定制，其余配套产品不做重点发展。

对此，业内专家分析认为，索菲亚此举可能是“回归核心主业”。索菲亚近几年来调整战略，其实是一种探索与创新，这其中避免了走弯路，此概念意味着集中精力做核心主业。

大经销商“隐患”

三季报显示，分渠道看，经销商渠道贡献收入82.05%，直营渠道贡献收入31.8%，大宗业务贡献收入14.39%。

截至2020年9月底，“索菲亚”柜类定制产品新增店面336家，拥有经销商1594位，开设专卖店2666家（含大家居店、轻奢店）。其中省会城市门店数占比15%（贡献收入占比30%），地级城市门店数占比28%（贡献收入占比33%），四五线城市门店数占比57%（贡献收入占比37%）

由此可见，索菲亚采取经销商为主、直营专卖店和大宗用户业务为辅的复合营销模式。作为家居行业普遍采用的主流渠道，经销商模式可以快速建立销售渠道，扩大市场份额。即使在渠道多元化、流量碎片化的背景下，大宗业务、整装业务、互联网等新兴渠道逐渐兴起，该模式仍是主要销售模式。

水井坊三季报回暖 新掌门直言营收追平仍是挑战

■作者 黄嘉祥

上半年业绩遭“腰斩”之后，水井坊（600779.SH）三季度迎来复苏。

10月29日晚间，水井坊发布2020年三季报，今年前三季度，水井坊实现营收19.46亿元，同比下降26.58%；净利润5.02亿元，同比下降21.49%。其中，2020年7-9月，水井坊主营业务收入11.41亿元，同比增长18.86%；单季净利润3.99亿元，同比增长33.09%。

10月30日，水井坊代理总经理朱镇豪在水井坊2020年三季度媒体沟通会上对《时代周报》等媒体表示，公司第三季度收入增长的动力主要来自两方面，一方面是补库存，另一方面来自核心经销商，“因为上半年公司没向经销商压货，所以第三季度经销商从公司拿货金额有所增加”。

作为国内唯一外资控股的白酒上市公司，水井坊今年的业绩跌宕起伏，管理层随之发生更迭。担任水井坊总经理仅14个月的危永标在9月18日提出辞职，3天之后，公司宣布由副董事长朱镇豪暂代总经理职责。这次媒体沟通会也是水井坊新掌门朱镇豪“首秀”。

新官上任，朱镇豪的三把火将烧向何处？

朱镇豪对《时代周报》记者表示，上任之后可能不止三把火，但未来最重

要的三件事是执行更有影响力的品牌沟通、梳理水井坊价值链、提升营销费用的投放效率，“不管是范总（范祥福）还是危总（危永标）提出的一些策略，我都觉得是对的，是要延续的，现在我要做的就是把它提取出来，而这个过程执行力是关键。”

临危受命

铁打的水井坊，流水的总经理。1个多月前，水井坊相继发布公告称，危永标因个人原因辞去其担任的水井坊董事、总经理、战略与执行委员会委员职务。在公司聘任新的总经理之前，由朱镇豪9月22日起代为行使总经理职责，公司董事会将按规定尽快完成总经理的聘任工作。

这是帝亚吉欧2010年入主水井坊以来，第五度调整总经理人选。现年54岁的朱镇豪是继柯明思之后第二位来自帝亚吉欧系的高管，曾任帝亚吉欧洋酒贸易有限公司中国大陆地区总经理、大中华区董事总经理等职务，2019年5月起任水井坊副董事长。和范祥福、危永标一样，朱镇豪此前没有任何白酒领域从业经验。

用临危受命来形容朱镇豪的履新并不为过。受疫情影响，2020年上半年，水井坊实现营业收入8.04亿元，同比下降52.41%；实现净利润1.03亿元，

同比下降69.64%。其中，二季度净利润亏损8785.49万元，较去年同期盈利的1.21亿元跌172.61%。在19家上市白酒企业中，水井坊上半年营收增幅倒数第一。

一位接近水井坊人士告诉《时代周报》记者，鉴于帝亚吉欧的股东背景，加上白酒圈子不大，水井坊要想找到合适的总经理人选并不容易，预计未来很长一段时间内都是由朱镇豪代理总经理职责。

据朱镇豪透露，新总经理何时到位暂时不得而知，目前水井坊正在寻觅合适的人选，希望新总经理能够带领公司未来5—10年的长远发展。

在发布2020年三季报当天，水井坊发布公告称，公司法定代表人已由危永标变更为朱镇豪。除了危永标之外，水井坊其他高层也进行了相应调整。

10月14日，水井坊发布公告称，公司董事Preeti Arora因工作需要，自2020年10月30日起辞去其担任的水井坊董事、战略委员会委员、审计委员会委员及薪酬委员会委员职务。10月30日，水井坊召开2020年第一次临时股东大会，对选举第九届董事会董事、独立董事等多项事务进行审议，审议通过了水井坊财务总监蒋磊峰和帝亚吉欧新加坡PTE有限公司亚太区财务总监Sanjeev Churiwala担任水井坊董事，

帝亚吉欧洋酒贸易（上海）有限公司大中华区财务总监陈岱立担任公司第九届监事会监事，张鹏担任第九届董事会独立董事。

执着高端化

尽管整体业绩明显复苏，不过招商证券在最近的研报中指出，水井坊第三季度营收、净利润19%、33%的同比增幅，略低于市场预期。同时，公司第三季度销售回款14.93亿元，同比增长33.64%，经营净现金流同比增长34.5%至9.57亿元，显示三季度经销商打款较为积极。

按产品档次划分，2020年前三季度，水井坊高档、中档酒产品营业收入分别为18.98亿元和47.1017亿元，同比下降25.31%和27.53%。其中第三季度，水井坊高档酒、中档酒收入分别为11.18亿元、0.24亿元，相对于第二季度的0.62亿元、0.13亿元，环比增幅分别高达17倍和0.85倍。

不过，今年第三季度，售价超千元的水井坊超高端产品典藏大师、菁翠，销售收入同比增长仅为5%。

“坦白讲，我们在高端板块的发展并不理想，从数据上就可以看出，高端板块的发展落后于整个公司的发展趋势。”朱镇豪说，公司2017年推出典藏系列，2018年上线菁翠系列，

2015年，索菲亚在业内首推经销商股权激励计划，由于过于注重考核，淘汰了较多中小经销商，导致大的经销商逐渐做大。由于家居行业较注重线下体验购买，门店的重要性不言而喻，大经销商议价权逐渐增强，导致品牌商的管控力变弱。

数据显示，2018、2019年索菲亚的前五大客户的营收是14.39亿元、11.39亿元，占总营收的198%、148.2%。而2018年欧派的前五大客户销售额9.66亿元，占比只有8.39%；尚品宅配占比仅为5.44%。

可见，对于一家以to C端为主的企业来说，索菲亚的这一数据占比比较高。自2019年，公司开始对经销商渠道进行管理变革。至于具体有哪些改革措施，《投资者网》就此询问索菲亚，但其并未说明，仅称在新的管理机制的刺激下，经销商的作战能力更强，盈利能力也得到了改善。

有观点认为，经销商占比高，导致索菲亚在后期推出低毛利率产品时，执行力较弱，管理成本升高，这逐渐成为索菲亚在竞争中逐渐落后的原因之一。

数据显示，索菲亚近几年的发展逐渐走弱。2015-2019年，其营收分别为31.96亿元、45.3亿元、61.61亿元、73.11亿元、76.86亿元，同比增35.35%、41.75%、36.02%、18.66%、5.13%；净利润分别为4.59亿元、6.64亿元、9.07亿元、9.59亿元、10.77亿元，同比增40.42%、44.66%、36.56%、5.77%、12.34%。

尽管受益于房地产市场回暖，家居行业进入景气周期，但仍可以看出，索菲亚近年来的营收、净利润增速多呈现放缓趋势。■

（转自投资者网）

做了很多有影响力的活动，但后续的渠道和品牌跟进力度不够，在品牌沟通、渠道玩法和团购操作方面，次高端与高端酒的打法还是不一样的，“水井坊要通过自身的探索在高端市场走出自己的格调”。

水井坊执着高端化，也必然面临更加激烈的市场竞争。11月1日，白酒分析师蔡学飞对《时代周报》记者表示，水井坊作为定位次高端的区域酒企，近几年伴随着消费升级，在一线酒企与强势区域酒企的挤压下，业绩出现波动是符合酒类品牌化与品质化趋势的。而其他同类型的区域酒企相比，水井坊产品结构单一，并且由于缺乏产品矩阵保护，在政策与环境恶化的情况下，整体抗风险能力较弱。

“在一线酒企不断掠夺市场资源的情况下，水井坊须加快超级大单品的全国化推广，谋求更安全的经营环境，发力体验经济，从酒庄、新零售角度突围可能是新的路径。”蔡学飞说。

朱镇豪认为，水井坊正逐步摆脱疫情带来的不利影响。从目前来看，水井坊三季度社会库存已经回归健康水平，相信第四季度业绩还会延续增长态势。“但前三季度营收仍减少了20多个百分点，第四季度追平是个蛮大的挑战。”朱镇豪坦言。■

（转自《时代周报》）