

风波定后待新生

上海家化后葛文耀时代探营

□本报记者 黄淑慧 实习记者 张玉洁

上海黄浦区保定路527号,上海家化总部所在地,站在顶楼远眺窗外:左边是宽广大气的黄浦江,烟波浩荡,奔流入海;右边则是风涛偃息的苏州河,枕着夕阳下的粼粼波光,渐渐老去。上海家化办公地恰好位于两水交汇之处。

如今,这家中国民族品牌百年老店,这只A股市场白马大牛股,同样处在发展的十字路口——进一步天高海阔,退一步则可能就此黯淡。在刚刚过去的2013年,上海家化经历了大股东与管理层博弈风波、“灵魂人物”前董事长葛文耀离职、沪江日化关联交易调查等一系列事件,企业的声誉和股价都受到了影响。

过去支撑上海家化高速发展的因子在这次风波后是否还存在?新任董事长谢文坚能否带领家化团队迈向更高的发展阶段?转身之后,上海家化能否继续“精致优雅、全心以赴”的传奇……带着投资者这些满怀期许的疑问,中国证券报记者日前深入去葛文耀后的上海家化,试图寻找答案。

杯葛之后人心待聚

2013年的最后两个月,林立(化名)还是像往常一样上班。她大学毕业后进入上海家化,如今是公司一位中层管理人员。过去的一年对于上海家化而言可谓多事之秋,她自己也感觉花了不少时间来适应接踵而来的变化。不过,目前她并没有切换“跑道”的打算。

在葛文耀退休转战PE、谢文坚履新上海家化董事长之后,部分市场人士曾经担心,部分中高层会因为磨合不好选择离开,葛文耀可能也会带走麾下精兵强将。不过,目前来看,管理层“大换血”现象并没有出现。

“家化的管理团队都很优秀,他们是有职业素养的,只要平安给他们一个好的环境,他们不会轻易说离开。”葛文耀在接受中国证券报记者记者采访时如此表示,“我也不愿意带走家化的任何高管,家化是我多年心血,我不愿意做对家化不利的事情。”

让上海家化中高层顾虑的一点,还在于2012年股权激励所授予的股票还有相当一部分没到解锁期。上海家化2012年推出限制性股票激励计划,公司以16.41元/股的价格,向员工定向发行不超过2540.5万股限制性股票,占总股本的6.01%。这些股票的授予日为2012年6月6日,授予日后12个月为禁售期,12-48个月逐步解锁40%、30%、30%。彼时的股权激励方案覆盖面较广,涵盖了38%共计395名员工,这在相当程度上发挥了“金手铐”的作用。

这一因素得到了家化内部人士的认可。一位内部人士对中国证券报记者表示,上海家化股价在前一阶段一直处于胶着状态,股权激励大部分没有解禁,大部分人没有出走,不能不说没有经济利益方面的考虑。

当然,对于从业者而言,本土企业中也的确难以找到比上海家化更好的化妆品公司平台。有行业观察者表示,虽然其薪酬体系跟外资化妆品公司相比有差距,但是压力相对较小,工作节奏相对较慢,同时股权激励计划也使得业务骨干能够分享企业成长果实,总体来说,在上海家化工作的“性价比”较高。

一位长期追踪上海家化的券商分析师表示,站在控股股东平安信托的立场来看,为了向市场传递信心,也会以稳定军心为主,短期内上海家化管理层应该会保持稳定。

但是,从中期来看,平安方面究竟能给管理团队以什么样的环境,谢文坚与原有经营班子的协调默契度能到何种程度,仍然是市场人士所担忧的风险点之一。

“亮剑”中赵刚说过:一支队伍的气质和性格是由这支队伍的首任军事长官锻造的,这

个人哪怕是退休了,队伍养成的习惯和氛围也会跟随。”私募基金经理张波表示,上海家化和金螳螂的故事,可谓不一样的版本、相同的结局,葛文耀、朱兴良都是开创企业文化传统的人,他们离开必然意味着企业在文化方向上的迷失,对业绩造成的影响十分深远。

葛文耀本人也认为,未来上海家化能否有更好的发展,取决于股东们能否给原有管理层一个专注于业务的环境,新的掌舵人是否有足够的悟性和人格力量。

据上海家化内部人士透露,谢文坚自2013年11月15日正式出任上海家化董事长之后,主要时间用于熟悉公司经营情况,“这段时间他一直在和各个部门开会”。目前公司层面并未对新的发展策略和经营思路“定调”,“目前公司的经营状态主要处于大股东的经营代表了解情况的阶段,市场参与方也多在观望”。

这让一些内部人士对平安方面如何定位家化这笔投资感到迷惑。“经营愿景决定战略,目前大股东对这块资产的经营愿景依然处于传闻阶段,各方都没有猜到一个信托公司长期经营这家化妆品上市公司的产业逻辑,代表大股东的职业经理人也未必完全清楚。新人上任自然会推动能表现新人价值的东西,但这一交接过程还有矛盾,老人为了拿股权变现也还不不得不站队,新管理层要做到真正以业务为本,冷静地评估历史资产和未来战略,就显得更加困难。”一位接近上海家化的人士如此分析。他认为,团队未来的稳定问题取决于大股东如何评估过去的团队和经营资产,而公司中期是否稳定则主要决定于大股东最终选择什么样的经营模式。

在2013年11月15日召开的上海家化股东大会上,平安信托董事长童恺在谈及大股东对上海家化的期许时曾经表示,“从长远来讲,我们希望家化有一天能在它竞争的品类里成为中国的联合利华。从现在约50亿的销售额,有一天能做到200亿、300亿,就是现在P&G的销售额。”但也仅是寥寥数语,并未做更多延展。

在平安信托发给中国证券记者的邮件中,平安信托表示,平安长期看好上海家化,“我们非常珍惜家化这个优秀的民族品牌,未来我们将一如既往地全力支持家化围绕主业做做大做强”。但是,也没有透露更多的细节。

值得注意的是,上海家化2014年1月7日晚公告称,董事会收到独立董事周勤业的书面辞职报告,周勤业因个人原因辞去公司独立董事职务,同时一并辞去董事会薪酬与考核委员会委员、主任委员职务。



GETY图片 制图/尹建

未来要看新品与新品牌

“评估上海家化的未来,主要还看品牌有无‘产品家’团队和相应的营销人才。”前述接近上海家化人士指出。

上海家化一年一度的佰草集品牌经销商大会于2014年1月10日-14日在厦门召开。3月份还将召开一场大流通产品的经销商大会。无疑这是公司维持经销商及投资者信心的关键时点。一些分析人士认为,随着经销商信心恢复,上海家化业绩和估值有望逐步修复。

在此次佰草集经销商大会上,上海家化表示2014年将加大推广力度,会增加佰草集终端推广和柜台装修方面的投入。有分析师因此担心,销售费用增加可能会影响到上海家化2014年的净利润。

在此之前,因为受到葛文耀离职等因素影响,佰草集下滑的社会库存一度是令诸多分析师担忧的一大指标,因为这意味着经销商的进货积极性不高。上海家化总经理王苗曾透露,2013年9月份的社会库存比8月份下降了15天,10月份又比9月份下降了10天。如果以8月份的社会库存基础作对比,下降了近一个月的销售规模。

不过,中国证券报记者了解到,去年11月份以来,佰草集经销商拿货情况已经逐步好转,社会库存已经恢复到合理水平。经销商的补库存将有助于上海家化的销售开票,进而反映到公司的营业收入中来。

草根调研数据也显示,公司终端销售一直保持良好态势,消费者没有受到公司更换董事长的影响。“领导层的更迭对于目前的销售并没有太大影响。”在北京某商场佰草集专柜,一位BA(美容顾问)对中国证券报记者表示,她同时翻出了一叠还没来得及入账的销售清单作为佐证。在这叠销售清单中,2013年新上市的太极丹是热门产品。

太极丹单品售价980元,主要功效是抗老化,功能接近于精华(esence)。熟悉化妆品行业的人士指出,在东亚市场,精华(esence)是最重要的护肤单品之一,贡献了最多的单品销售金额,同

时也是一个品牌在市场竞争中能否制胜的关键。

国泰君安的一份研究报告预计,2013年太极丹(4-8月份因包装问题基本停止销售)销售13万套左右。假设2014年以1400家终端门店为基础,单个门店年销售210套,折合月均销售17.5套,则2014年太极丹销售额将达到2.88亿元,预计对佰草集收入增速贡献约9%。

作为上海家化旗下盈利能力最强的品牌之一,佰草集的江湖地位已经广受业内认可。“佰草集是本土化妆品品牌中当之无愧的杰出代表。”LVMH旗下私募股权基金L Capital Asia大中华区董事总经理黄哈琦表示。在日本某跨国化妆品集团在中国各大城市进行的行业调研项目中,佰草集与巴黎欧莱雅、梦妆等多个中端化妆品品牌都是其定期重点研究的对象。在该项目中,佰草集是唯一的国产化妆品品牌。

可以推测的是,短期内佰草集、六神、美加净三大“超级品牌”的表现将基本奠定上海家化的整体业绩。对此,上海家化总经理王苗曾预计,2014年六神可能做到10%的增长,美加净争取更高的增长,佰草集也会维持比较高的增长速度。这三个品牌之中,增长速度最快的应该是美加净,其次是佰草集,最后是六神。

而从中期来看,市场更关注上海家化旗下新品牌的培育效果。2013年8月,上海家化曾经集中推出了三大细分新品牌,向外界阐释了公司未来几年新增长点的布局思路。在细分新品牌中,“启初”将开拓0-3岁婴幼儿市场,“恒妍”专攻化妆品专营店渠道,“茶颜”则将作为电子商务品牌,从而形成与原先佰草集、六神、美加净三大“超级品牌”齐飞的格局。

种种迹象显示,尽管经历了管理层的更迭、因关联交易被监管部门调查等事件,但上海家化一直在推进这些新品的上市工作,以启初为例,已经基本完成在全国超市的铺货工作。

一般而言,一个新品牌在经历1-2年的培育

期之后会看到效果。不过,从目前的情况来看,这些新品的上市速度似乎不及一些业内人士的预期,如“茶颜”在天猫旗舰店销量最高的品种迄今也就1500余件。

“上海家化公司实力过硬,但目前还没有看到其在发力新品牌方面比较大的动静。一方面是公司近期波折比较多,另一方面也可能和公司基因有一定关系。一直以来,上海家化行为方式较为稳妥,不够大胆,规避了风险,但也错失了一些机会。”资深化妆品营销专家吴志刚表示,这尤其表现在对三四线城市“渠道下沉”机会的布局上,家化相对慢了半拍。

以2000年以后开始迅速崛起的化妆品专营店为例,自然堂、美肤宝、珀莱雅等众多本土品牌通过深耕化妆品专营店实现了高速发展,资生堂、欧莱雅等外资品牌也较早地切入了这一领域,但上海家化直到2013年才推出化妆品专营店渠道品牌“恒妍”。

不仅仅是新品牌,在一些业内观察者看来,成熟品牌佰草集如今也遇到了后继新品乏力的问题。仔细梳理佰草集专柜,2013年仅有太极丹一个全新重磅产品推出,另外就是二季度推出了一款防晒产品,而三季度的15周年套装仅仅是更换了产品包装,美白系列、新恒美紧系列和新玉润系列既没有推重要新品,也没有进行升级。

一位化妆品资深从业人士表示,资本并不能解决行业所有问题,化妆品作为典型的消费品,其核心是产品,而产品的背后是独特而先进的配方体系支撑。上海家化目前在佰草集太极系列已经有所突破,但功效如何还需要时间考验。

但也有分析师和业内人士认为,上海家化推出新品风格一贯比较谨慎稳妥,之前的太极泥和新玉润系列同样经过了较长时间才推出,最终也获得了市场的认可和成功。

今年1月7日有70多位机构人士赴上海家化调研,但据参加调研的机构人士反映,调研并没有透露出太多新信息。

“护城河”还在吗

上海家化曾经是中国证券市场上少有的白马大牛股,在2013年8月28日创出高点57.76元之前的8年时间里股价涨幅高达65倍。

2013年11月15日新的董事会组成之后,上海家化的股价一直徘徊在40—45元之间。最近五个交易日,上海家化股价破位下行,并于2014年1月20日低探至36.7元,创出近一年来的低点。交易信息显示,机构投资者对于上海家化的后市分歧严重,买卖席位均有机构大举出没。上海家化1月16日晚曾回应称,目前公司没有任何可能影响到股价的信息发布。

在过去数年之中,哪些因素造就了这家Tenbagger公司?如今这些条件是否还存在?未来公司还能否延续高成长态势?在中国证券报记者采访的分析师、基金经理以及日化业内人士看来,上海家化的成功固然得益于高速增长的中国日化行业,但在外资汹涌而至、本土品牌纷纷败退之际,上海家化在行业颓势中一枝独秀,直至初步走出了与资生堂和欧莱雅等国际化妆品集团一样的多品牌体系,这与其掌舵人葛文耀以及公司独特的“混合体制”密不可分。

一位上海家化前管理层人士表示,上海家化改制前是国有企业中经营者相对影响力较大的公司,“这让其形成了自身独特的优势,但这一优势很大程度上是建立在葛文耀的强势基础之上,其优势壁垒或只是脆弱的‘护城河’。”他认为,在上海家化的经营历程中,混合了几种所有制结构的优势,比如国企的资源和政策支持、外资的市场管理模式、民营企业的国内市场战略主导权和快速反应能力,这些特点加上管理者较强的领导力,让上海家化逐步建立了业界少有的团队,并初步走出了自己的模式。

早年与庄臣合资又分家后,上海家化建立了市场部和品牌管理制度。自那之后,上海家化一直在关注外资的组织架构、人力资源模式和培育品牌的方式。六神和佰草集之后,上海家化意识到完全照搬外资的模式是没有机会打赢市场的,于是开始探索战略差异化。上海家化尝试使用了一些典型的外资战略论证方法,如参照全球best practice(最佳实践),佰草集参照了the body shop,美加净复出时参照了妮维雅在德国的复

兴。“这些运作也体现了中国特色改革模式的影响,如实验精神,像佰草集实验了7年才盈利,在民企和外资中都是不可以想象的。实验让上海家化在一些重大项目上少了论证的时间,抓住了资本大发展和六神下沉中的机遇。”上述前家化管理层人士对中国证券报记者表示。

但是,当完成国企改制后的上海家化由平安信托来制定航向,掌舵人也换成了外企出身但并无日化行业经验的谢文坚,原先“脆弱的护城河”还能否发挥作用,就成了一个大问题。

“六神和佰草集都已经获得了巨大成功,上海家化只需继续培养自己的品牌,就可以不断的发展。日化行业缺乏强势国产品牌,上海家化的机会很大。”上海鸿帆投资有限公司投资总监余莹表示。他认为,上海家化目前已经走出了成功运营多品牌的成熟模式。在这套模式下,尽管管理层出现动荡,但企业日常经营管理还会继续正常运转。

类似于余莹这样看多上海家化的投资者,很大程度上是看到了中国日化行业的版图扩张。依托经济发展和庞大的人口基数,上海家化背靠的中国市场在过去十年中成为了世界上最主要的化妆品市场之一。据Euromonitor的统计数据显示,2012年我国化妆品销售额超过2000亿元,仅次于美国、日本和巴西,位居第四。2001-2011年我国化妆品市场规模复合年均增长率高达15.8%,成为全球增长最快的市场之一。不过,与海外市场相比,我国人均化妆品消费量还很低,2011年中国人均化妆品消费仅12美元,是日本的1/20和法国的1/15,远低于世界平均水平(36美元),仅略高于越南、印度等国。这意味着,收入增加带来的消费升级和人口结构变化带来的消费人群增长以及消费习惯改变,将推动中国日化行业在未来10-20年持续稳定增长,业内普遍预期化妆品行业有望在接下来5年中继续保持15%-20%的年均复合增长率。

这一逻辑认为,高速增长的市场中,那些具备了品牌和产品优势的集团,无论是渠道下沉还是“触网”都将获得较大的市场空间。男士化妆品和婴幼儿市场将成为下一个爆发的市场,上海家化现有的高夫品牌和花王代销业务都有

望成为新的利润增长点,“启初”、“茶颜”、“恒妍”也有成功的希望。

另外也有相当多投资者把葛文耀视为上海家化“护城河”重要的构成因素。他们认为,日化行业高度竞争,缺少实质性壁垒,品牌对于一家企业的成功至关重要,而掌舵人的思路对于品牌的走向影响巨大。“如果是茅台,换了任何一位掌舵人,也许都能正常运行,但上海家化是一个不一样的故事。”上海一位公募基金经理表示。

不过,有业内人士认为,相对本土品牌,上海家化多年以来形成的研发优势是企业国内厂商难以在短期内赶超的。目前,本土厂商中拥有自主研发配方的公司不多,大多数只是代工,企业手中并不真正掌握配方。“这种模式和成本结构有一定的优势,但是不利于品牌的塑造。大多数国产品牌还处于中低端。”一位业内人士表示,而上海家化每年研发费用以20%的比例增长,大约占总营收3%。

此外,尽管面临着国际巨头竞争,但中国市场的多样性和广阔性带给上海家化细分领域的发展空间。“在日本,特大城市经济圈往往集中了全国近一半的人口,消费者偏好很一致,一两个大型集团居于统治地位。但在中国,地域、消费习惯、文化、气候条件各不相同,形成了多样性的市场需求和不同的市场形态,国际化妆品巨头难言占据绝对优势,整个市场格局决定了中、外资品牌有着各自的广阔发展空间。”黄哈琦表示。

“上海家化未来发展主要来自品类扩张、渠道扩张和产品放量。”华商基金相关人士也对中国证券报记者表示,他们看好中国日化行业的快速发展以及中国本土品牌的崛起,而上海家化是一家国内难得的产品好、品牌强、管理优秀的本土消费品公司。

值得一提的是,2013年的最后一天,美国化妆品巨头露华浓宣布将裁员千人并撤离中国。一周后,欧莱雅紧接着宣布,旗下品牌卡尼尔也将彻底挥别中国市场。在一些业内人士看来,外资品牌的撤离赋予了本土品牌更多的“逆袭”空间。

在离职之前,葛文耀曾多次提到,外资企业在中国市场逐步显现颓势,希望上海家化能够再一次抓住“弯道超车”的机会。

