

上接A14版)

2019至2021年度,公司存货周转率远高于可比公司平均水平,体现了良好的存货管理水平和存货运营效率。

②发行人与同行业具的竞争优势

①公司作为新兴家居品牌代表,具备鲜明的品牌及产品定位

公司是一家专注于自有品牌科技创新家居产品的互联网零售公司。公司自创立之初即以满足消费者的消费升级需求为宗旨,以科技立“芯”为愿景,倡导“品质睡眠、科技生活”的理念。公司通过在电商平台持续获得消费者反馈,在产品研发中融入科技创新元素,对产品设计中色彩、材料质感的要求较高,以创新的科技属性、利落简洁的线条设计,富质感的材料运用,沉稳内敛的色彩搭配,推出一系列科技家居产品,进而形成了8H鲜明的品牌及产品定位。

以发行人为代表的新兴家居品牌。此类企业通过良好的供应链管理和高效的运营管理,以消费者需求为产品设计的出发点,集中优势积极打造爆款产品。近年来,随着互联网电商的发展,家具行业内部主要企业亦积极拓展线上销售渠道,行业线上销售情况稳步提升。而此类企业品牌地位提升顺应发展趋势,产品主要通过线上渠道销售,其高性价比的产品借助互联网流量传播迅速赢得了消费者的认可。总体而言,此类企业相较于其他家居企业,其规模体量相对较小,但具有较好的成长性,近年来亦受到诸多投资机构的青睐,发展前景较好。

②发行人具备高效的全流程经营管理优势

A. 产品开发环环:以消费者需求为中心,精准选品集中优势打造爆款

凭借创始团队与产品经理较为深厚的行业积累,公司能够精准把握消费者市场动态,通过敏锐的商业嗅觉与集中市场的投放策略将精细化分品类的产品数量,突出重点优势产品的核心特点,并匹配产品检测报告,力行打造单品爆款。公司产品开发的源头是消费者体验,从消费者体验中发现需求。公司有专人负责消费者体验改进,根据获得的评价数据进行分类组合分析,进而获取产品开发的基本要素,通过对消费者体验的痛点分析,实现了对消费者人群的精准定位。

截至2021年12月31日,公司共有387款产品,主要产品及数量为床垫95款、木质家具70款、被63款、枕63款、沙发28款、窗帘8款。公司各品类的产品款式数量在同行业公司中处于较低水平。

凭借上述经营策略,公司也取得了较为可观的单品销售成绩。以公司畅销单品为例,乳胶床垫M1 2017-2019年三年均销售超7万张,乳胶床垫M3 2017-2019年三年均销售近4万张,乳胶颈椎枕Z2 2017-2019年三年均销售超30万张,米家护颈记忆枕MJY2 2019-2021年三年均销售量超30万张,记忆枕颈椎枕K1 2020-2020年三年均销售超27万个,上述代表产品自推出以来销售量多年保持较高水平,体现了较强的产品生命力,也体现了公司以消费者驱动为导向的产品设计理念。

同时,公司严格遵循以消费者需求为导向的产品设计研发,代入使用场景进行产品开发研判,进而能够较为充分地满足消费者的需要,契合消费者的消费主张,体现了公司贴进消费者贴进的互联网品牌思维。

B. 设计环环:新材料应用提升品质、主材通用降低采购成本

原材料方面,公司讲究“真材实料,真实科技,真诚价格”,坚持在全球范围内选用优质原材料,以满足产品的性能和品质。公司与多家世界公司合作,合作供应商提供的原料包括瑞典Polygiene抑菌面料、德国科帝Evolon防螨面料、东洋佳嘉高分子冷泡棉、Schott乳胶、杜邦Sonora纤维面料等。公司采用特殊工艺发泡而成的天然乳胶制品具有环保性、经久耐用、良好透气性、防螨抗菌等优点。

同时,公司通过主材通用降低采购成本。公司在设计产品时考虑核心主材通用,将同一种材料应用在多种产品和品类上,有效扩大原材料采购,从而提升原材料性价比、降低采购成本,使得公司及其供应商能够较为灵活地应对单款产品销售不畅的风险。

C. 生产环环:供应链管理能力突出

公司具备较强的供应链管理能力,利用家具家纺市场上游供应商资源丰富的特点,充分利用供应链采购与上游供应商合作的生产模式,并通过8H优质的品牌资源,较快的发展速度以及广阔的产品空间取得较高的合作机会,使公司产品更具成本优势。

供应链选择方面,相较于其他有自主生产的同行业公司而言,公司采用外协采购模式,更加能够发挥整合供应链的灵活优势。公司关注能够满足其高效生产要求的供应商,精选具备实力的供应商开展代工。公司根据产品设计方案对供应商提出原材料需求,并对原材料采购环节进行把控,凭借较大的采购需求控制原材料成本,进而压缩整体生产成本。同时,公司通过优化管理提升整体供应链效率,并通过派驻驻厂人员现场监督、品控人员定期巡检、品控负责人例会制度等多种方式开展产品品质管控。目前公司合作伙伴大部分为行业龙头,包括喜临门、梦百合、梦神等,合作关系紧密。

生产预测方面,基于多维度销售经验与线上数据分分析,公司能够较为准确地预测不同时期的市场需求,每周定期生产计划并及时向工厂发送,基于有效的需求预测与高生产备货周期。此外,在“618”、“双十一”、“双十二”等互联网购物节时期,公司采购人员将根据销售预测结合库存数据向供应商提出采购需求,并根据各供应商所代工的产品类别及产能,合理安排产品订单分布,并在生产过程中实时监控供应商进度和质量检验流程,能够充分确保供应商产能充足以及订单分配合理,保障了公司销售的快速反应能力,提高经营效率。

供应链管理能力方面,发行人具备适应快速迭代的经营模式。随着新生代消费群体消费力量的提升,家具家纺行业传统的产品设计逐渐陈旧,越来越多年轻化和时尚化的产品不断出现。同时,智能技术变革,消费者审美与生活方式的变化也在快速迭代。行业趋势的快速变化为家具家纺企业适应时代变化提出更高要求,而发行人通过较强的供应链管理能力,采用外协采购模式,在办公及生产厂房、设备等固定资产方面的投入较小,相对承担的折旧摊销费用远低于同行业公司。相较于重资产的生产经营模式,发行人经营更灵活,能够快速迎合消费者审美、健康需求、技术水平、环保需求等种种变化,突破传统产品线带来的束缚,通过产品快速迭代优化提升产品竞争力。在拓展新品种类时,亦无需考虑产品生产链的进一步投入。上述模式使得发行人可以从消费者需求出发,而非适应生产线的角度来开发产品,大大降低成本产品调整的成本,进而获得快速迭代的先发优势。

D. 销售环环:线上线下渠道全覆盖,增长强劲

公司摒弃了同行业公司大多采用的多级分销模式,而是直接通过线上渠道触达终端消费者,采用B2C、B2B2C等电商渠道模式。报告期各期公司线上渠道销售占比均超过96%而同行业可比公司线上销售占比约为10%-50%。通过线上销售模式,公司能够实现用户直接高效沟通,去除中间的各环节销售,缩短与用户的交易路径和等待时间,提高交易效率和用户消费体验。从销售费用结构看,销售人员薪酬方面,同行业可比公司销售费用中职工薪酬占比约为20%-35%,公司占比约为10%-16%。主要通过电商渠道模式使得公司无需配置大量销售人员,仅需少量销售人员对接各电商平台,负责店铺日常运营即可,销售人员薪酬相对较少。同时,同行业可比公司销售费用中亦包括折旧摊销、折旧摊销、折旧摊销、折旧摊销等费用,而发行人仅包括销售费用、差旅费、宣传费、推广费等,而公司主要通过线上销售,亦无需承担线下店铺装修、房租或商场展列等高额费用,有利控制公司资金链。

公司以线上为主的经营模式带来更加灵活的定价策略。公司主要采用线上销售渠道,故此相较于线下门店为主的传统家居类品牌企业,公司可以充分考虑线上消费需求,结合电商平台的各类促销手段与推广方式制定市场的市场定价策略,亦可以充分考虑促销赠送手段而无需顾虑促销等方式对价格体系的扰动,而以线下门店为主的企业在其针对线上销售的单品定价时,则需要综合考虑其线下门店对产品销售价格的限制。

③盈利能力优势

公司采用“外包生产+互联网销售”的轻资产经营模式,合理控制期间费用,并通过高效的内部运营效率、良好的供应链管控与精细化销售采购管理,持续提升公司盈利能力。报告期内,公司归属于母公司股东的净利润率均值分别为3.39%、14.18%和14.48%,同行业可比公司净利率均值分别为7.13%、10.51%。报告期内,公司归属于母公司股东的净利润率均值分别为3.22%、20.64%和17.22%。具体而言:

④运营方面,公司组织架构健全,各部职责紧密,沟通顺畅。通过多年的发展,公司形成了高效的运营团队,提升公司整体运营效率。

供应链方面,主线采用集中采购方式使公司在供应链把控上更具话语权。公司存货周转率高于可比公司平均水平,体现了良好的存货管理水平和存货运营效率。

销售方面,公司对销售及采购采用精细化管理。报告期内,公司销售商品,提供劳务收到的现金持续提高,销售收现比分别为118.44%、106.06%和108.14%,体现了公司良好的经营活动创造现金的能力。

⑤发行人本次发行定价存在一定定价价值的合理性分析

①可比公司滚动市盈率情况

股票代码	证券简称	对应的滚动市盈率 (倍) -扣非前	对应的滚动市盈率 (倍) -扣非后
603008.SH	喜临门	23.25	24.49
603313.SH	梦百合	-19.69	-23.68
603816.SH	顾家家居	23.60	27.26
603365.SH	水星家纺	10.14	11.11
002937.SZ	梦洁股份	-16.81	-16.86
002327.SZ	富安娜	11.65	12.47
002929.SZ	罗莱生活	14.55	15.50
平均值		16.64	18.17

数据来源:Wind资讯,数据截至2022年7月28日

注1:计算平均数时即剔除掉负值

截至2022年7月28日,发行人可比公司滚动市盈率为16.64倍(扣非前)18.17倍(扣非后),发行人本次发行的市盈率远高于可比公司市盈率,具有一定溢价。

从市盈率角度上看,可比公司市盈率均值较低主要系水星家纺、富安娜、罗莱生活等以家纺产品为主的公司市盈率较低所致,而喜临门及顾家家居等以家具产品为主公司的滚动市盈率相对较高,均在20倍以上,扣非后的滚动市盈率在24倍以上。

②发行人与可比公司最近业务情况

发行人与可比公司按产品大类的营收占比情况对比如下:

可比公司	家具类商品营收占比	家纺类商品营收占比	其他类商品营收占比
喜临门	100.00%	0.00%	0.00%
梦百合	83.52%	8.00%	8.48%
顾家家居	72.21%	0.00%	27.79%
水星家纺	0.00%	91.50%	8.50%
梦洁股份	0.00%	79.68%	20.32%
富安娜	3.13%	85.75%	11.12%
罗莱生活	19.33%	72.66%	8.02%
发行人	63.48%	36.52%	0.00%

注1:可比公司财务数据来自其定期报告

注2:产品占比系根据2021年度营业收入产品结构占比计算

从产品类型看,发行人与可比公司中喜临门、梦百合与顾家家居产品品类以床垫、沙发、床等家具产品为主,而发行人主要以家具类产品为主,收入占比前三大分别为床垫、枕头、床类产品,与喜临门、顾家家居等企业更具可比性。

从销售模式及渠道来看,可比公司产品销售渠道主要为线下渠道,而发行人几乎全部为线上渠道。

发行人与可比公司电商渠道占比情况对比如下:

可比公司	电商渠道销售占比	主要产品品类
2019年度	2020年度	2021年度
喜临门	10.19%	11.96%
梦百合	4.81%	5.17%
顾家家居	N/A	N/A
水星家纺	40.58%	49.79%
梦洁股份	N/A	23.71%
富安娜	N/A	39.48%
罗莱生活	N/A	28.99%
发行人	99.06%	97.88%

注1:可比公司财务数据来自其定期报告

注2:主要产品品类系根据2021年度营业收入产品结构占比计算

如上表所示,可比公司电商渠道占比总体呈逐步提升趋势,其中喜临门、梦百合等企业电商渠道销售占比仍相对较低,水星家纺、梦洁股份、富安娜、罗莱生活等以家纺产品为主,而发行人主要以家具类产品为主,收入占比前三大分别为床垫、枕头、床类产品,与喜临门、顾家家居等企业更具可比性。

从销售模式及渠道来看,可比公司产品销售渠道主要为线下渠道,而发行人几乎全部为线上渠道。

发行人与可比公司电商渠道占比情况对比如下:

可比公司	家具类商品营收占比	家纺类商品营收占比	其他类商品营收占比
2019年度	2020年度	2021年度	
喜临门	10.19%	11.96%	14.13%
梦百合	4.81%	5.17%	6.00%
顾家家居	N/A	N/A	0.00%
水星家纺	40.58%	49.79%	51.72%
梦洁股份	N/A	23.71%	27.11%
富安娜	N/A	39.48%	41.63%
罗莱生活	N/A	28.99%	27.98%
发行人	99.06%	97.88%	96.56%

注1:可比公司财务数据来自其定期报告

注2:产品占比系根据2021年度营业收入产品结构占比计算

如上表所示,可比公司电商渠道占比总体呈逐步提升趋势,其中喜临门、梦百合等企业电商渠道销售占比仍相对较低,水星家纺、梦洁股份、富安娜、罗莱生活等以家纺产品为主,而发行人主要以家具类产品为主,收入占比前三大分别为床垫、枕头、床类产品,与喜临门、顾家家居等企业更具可比性。

从销售模式及渠道来看,可比公司产品销售渠道主要为线下渠道,而发行人几乎全部为线上渠道。

发行人与可比公司电商渠道占比情况对比如下:

可比公司	电商渠道销售占比	主要产品品类
2019年度	2020年度	2021年度
喜临门	10.19%	11.96%
梦百合	4.81%	5.17%
顾家家居	N/A	N/A
水星家纺	40.58%	49.79%
梦洁股份	N/A	23.71%
富安娜	N/A	39.48%
罗莱生活	N/A	28.99%
发行人	99.06%	97.88%

注1:可比公司财务数据来自其定期报告

注2:主要产品品类系根据2021年度营业收入产品结构占比计算

如上表所示,可比公司电商渠道占比总体呈逐步提升趋势,其中喜临门、梦百合等企业电商