

2015 年 04 月 09 日

热点专题

中國利郎（1234.HK） - 中国商务男装领军

主讲人：

高玉蘭 Brenda
CFO

柯坚
服装行业分析师

主办方：

齐鲁证券

核心观点：

- 齐鲁证券服装行业分析师柯坚特邀公司 CFO 高玉蘭 Brenda 通过 3C 中国财经会议让投资者更了解中國利郎的业务发展前景和行业的变化，为您分析未来的投资机遇。

中国财经会议平台

公司简介：中国利郎 (1234.HK) 旗下拥有品牌：利郎 LILANZ、子品牌 L2。2014 期内純利為 5.55 億元人民幣(下同)，同比升 7.52%，營業額按年升 5.8% 至 24.33 億元，當中主品牌「LILANZ」銷售升 5.2% 至約 22 億元，副品牌「L2」銷售則升 17.3% 至 2.24 億元。利郎去年毛利率為 42.6%，按年持平。去年全年同店銷售增長 4%，今年首兩個月同店銷售增長 5-6%，全年目標為增長 5-8%。利郎去年底店舖總數為 3079 家，其中「LILANZ」品牌店數目全年淨減少 397 家至 2783 家；「L2」品牌店數目淨增 21 家至 296 家。「LILANZ」品牌今年不會大規模關閉店舖，整體店舖數目將同比維持相若水平，店舖裝修整改項目亦會繼續，預計餘下的 250 至 300 家於今年完成裝修整改；「L2」全年預計淨開店 20 至 30 家，繼續集中發展四個較具潛力的省份。與 2014 年秋季訂貨會比較，2015 年秋季訂貨會的主品牌「LILANZ」及副品牌「L2」的訂貨總金額均錄得低雙位數增長，其中，「LILANZ」的增長持續加快。公司去年已到低谷，今年前景較佳。

此次会议，齐鲁证券服装行业分析师柯坚特邀公司 CFO 高玉蘭 Brenda 通过 3C 中国财经会议让投资者更了解中國利郎的业务发展前景和行业的变化，为您分析未来的投资机遇。

柯坚：

大家好，今天很高兴请到中国利郎的CFO高小姐来分享公司的情况。第一部分就先请Brenda讲解公司最新的业绩跟展望。

高玉蘭：好的，谢谢。大家手上应该有一份我们刚刚3月份出的2014年业绩的一个PPT，我就按照那个PPT来讲解一下我们2014年的业绩的情况，然后就开始答问。

PPT的第5页，2014年总的来看整个零售的层面并没有很大一个变化，总的消费来说在国内有增长，但还是比较慢的。男装行业没有很粗犷的增长，2014年还是一个处理库存的情况，随着关掉一些没有效益的店。我们相信2014年整个男装行业来看，从渠道库存清理应该在年底接近尾声，因为看到不光是我们，还有几家在A股的上市公司它们也报道出来第四季度也有一个销售额的增长。

我们从渠道上看也看到整个行业在年底的时候打折的力度也没有年初的时候这么猛，2014年年初的时候有些是两折三折也能买到，然后到下半年第四季度的时候清库存，季末的时候大概也是五折这样一个情况，所以从打折的力度来看整个行业应该处理渠道库存差不多了。

我们利郎在2014年是什么样子呢？我们是通过增加自己研发产品、自己设计产品的一个比例，通过供应链的管理来增加产品的性价比。我们可以看到特别是秋季跟冬季产品设计更个性化，品牌形象更鲜明，这个帮助我们在同店的销售增长，还有渠道库存的清理比较健康，到目前2月底的时候我们也可以说是渠道库存恢复到一个健康的水平。

从刚刚提到整个行业打折的一个情况，我们在2014年其实打折并不厉害，2014年比2013年打折的力度有收窄。要提一下我们2014年整个渠道的网络也做了一个整改，利郎这个主品牌关闭了大概400个店，这个主要就是一些不盈利的店，还有一些地段不好的店我们都一起统一清理掉。虽然我们2014年关闭了几百家，可是我们零售那边还是有增长的，所以关的都是一些低效店。

第6页，2014年整个业绩的一个回顾，等一会儿我也会提到销售和毛利的情况。这一页大家要注意一下的后面没有提的分红的比例，我们今年派息的比例总

共派了大概40分，派息比例是达到69.3%。还有一个财务上的，我们到年底的时候净现金每一股是1.61元人民币。

第8页是财务的分析，我们整年集团的销售增加5.8%，如果分开利郎跟L2来看，利郎是增加了5.2%，L2是增加17%。大头还是利郎，占整个集团销售额的90%，L2只占了9.2%。这个销售额增加了5.8%，如果分单价跟量来看，单价其实我们平均单价是有所下跌的，最主要是一个产品组合的变化，因为2014年秋冬我们推出了很多内搭的一些衣服，比如说一些薄的羽绒，就穿在里面的那个价钱当然比外衣比较便宜一点，所以总的来看平均单价有所下跌。量是有提升的，特别是在秋季跟冬季增长更明显。

第9页是销售成本。销售成本我这边的分析是分开了，我们是OEM采购，因为我们的采购分开几个部分，一部分就是还是通过第三方研发然后他们帮我们生产进来的，然后有一些是我们自己研发自己生产，我们自己研发完以后买了原材料给一些加工厂加工的，我就这么分我的成本。能看到的其实OEM比例还是有47%，也是挺高的。这几年其实我们的OEM的比例越来越低，自从2013年就增加了研发部门的投入，请了一批国外的设计师，我们有更多自己研发的一个产品这样一个比例。

今年我们还是延续提质不提价的策略，提质不提价怎么理解呢？就是同一个西装比如说以前30%是毛料的就是1200元，那现在1200元西装我们能做到50%是毛料的，50%是混纺的，这样的衣服质量提高了，可是价钱是相对维持稳定这样的策略。当然这样提供更好的面料给消费者的时候对我们成本会有一些的压力，可是我们通过整个供应链的整合能维持毛利，跟2013年是一样42.6%。

销售成本里面今年我们的研发费是增加了20%，到8100万。研发费用其实主要就是设计团队的工资，还有一个板房。设计团队我们现在有300多个人，包括了设计师，包括了板房，还有是专门的供应链，面料供应商，看看研发面料这样一个团队。可以说国内这几个男装品牌跟我们对比基本上七匹狼、九牧王、劲霸那些，我们在设计团队的投入应该是最大的。设计团队投入大当然对我们的产品就有一个很正面的影响，我们也去问消费者为什么会买利郎的衣服，他们觉得利郎衣服相对来看比其它的牌子时尚，这个也是我们产品一个很大的优势。

接下来看到这个图，最大一块费用就是广告费用。广告费用每一年我们的预算就是销售金额的大概8%~10%，2013年、2014年因为有一个我们有重新在装修利郎店，店虽然不是我们经营，分销商来经营，可是所有装修费用，所有广告费用都是我们付的，我们这一块打的广告费用，因为整个店的设计我们觉得是对整个品牌一个很关键的因素。2014年我们总的广告费用占消费比的9.7%，大部分都是这个装修的费用。其他的，今年有一个应收账款拨备回拨的1400万，去年是拨备2400万，管理费用跟去年差不多，其它费用跟去年也差不多。

接下来是一个毛利率净利率的一个比较。能看到我们毛利率是维持去年的水平42.6%，Ebitda margin和Opration margin都比去年占到了两点多个百分点，这个主要是刚刚我提到的一个应收账款拨备回拨的影响，还有就是因为销售增加带来的一个效益。这两个Ebitda margin和Opration margin都有提升两点多个百分点，然后Net profit margin只稍微提升了0.3个百分点，到22.8%。主要是2014年我们有效税率增加了不少，在2012年、2013年我们有一个子公司拿到了了高新技术的优惠，2013年年底已经到期，但2014年并没有申请下来，所以2014年就有一个有效税率的提升。

接下来是一个Working capital的表，这几个应收账款跟应付账款（12:26）

都有一个改善的，可以看到应收账款的周期平均下来是10天到70天。如果你看年底应收账款其实有增加的，增到了22%，年底那个数字增加主要是反映两个事情：一个事情就是2014年冬季的订货会我们有一个高单位数的增长，这是年底反映到应收账款上。

另外一个就是我们在下半年从销售渠道来说我们是鼓励分销商打进购物商场，在购物商场一般我们就开大店，开大店对于分销商来说他们整个资金压力，因为铺货资金需要比较多，我们为了鼓励他们在Shopping mall里面开大店，我们是延长了一部分分销商账期的。

刚才提到今年我的应收账款拨备有一个回拨，年底的时候我们其实还有大概一千万的应收账款拨备在账上没有回拨的，可是在我账上12月底的时候并没有一个预期的应收账款，所有都是按账期这样的一个情况。

库存周转天数是68天，这个其实在账上库存我们开订货会订完货安排商场还没有发出去的一些库存，有一些增长多出来的库存我们超过一年的都是100%全拨的，所以这个库存周转开始降低主要是一个发货的时间差，还有今年2015年春节在2月份，去年是在1月份，这个对我整个春夏季产品生产的安排会有一个延迟的影响。应付账款周转天数方面也增加了5天，这个主要是我们今年开发了很多新的面料供应商，还有一些新的加工厂，新的供应商来看我们的账期比较长一点。

接下来13页是一个现金流的情况，分三个：第一个就是经营现金流，五亿六千八百万，这个基本上是跟我们的营运的业绩是一致的。第二块就是投资活动现金流出7600万，这个投资活动并不是，在账上来看，在处理上来看所有定期存款超过三个月的都是投资，所以这边因为我定期存款增加了，所以我投资活动有一个流出，7600万。还有一个融资活动流出8300万，这个融资活动流出主要就是我们2013年末期的一个股息支付两个亿，然后2014年中期股息支付一亿六千三百万，扣除我们有一部分股息是借钱回来支付的，扣除银行贷款，所以有一个流出8300万。财务的最后一页是现金的情况，能看到我们的现金是非常健康的，2014年年底的时候我们有净现金是19个亿。

这边也提到我们有一个贷款8个亿，这个贷款主要是我们从2012年开始，因为我们上市公司分红是香港分的，所有营运都在国内的，我们这几年分红很多都是利用一个内存外贷这样一个方法，比如说存钱到汇丰银行国内的，然后再汇丰银行香港这边给我，因为国内存款的利息要高，香港的贷款利息比较低，所以中间有一个利差。今年2015年因为大家都知道人民币是不是升值还是贬值不确定，所以我们在头几个月有一部分贷款到期了我们已经还掉，从国内分红出来还掉贷款。

接下来就是16页销售按照区域的分布。这个图如果大家有看我们的业绩，一直有跟的话也能看到，我们2014年下半年开始其实多个地区的销售额都有一个很明显的改善，特别是东北、中南、西南地区改善比较明显的，2013年、2014年两年来比较我们这三个地区都有一个双位数的增长，这个主要就是这几个地区在2013年库存比较多，这是2012年带过来的库存比较多所有影响到2013年的销售，当渠道库存清理完以后它们反弹的力度也比较大。

这三个地区当中西南地区整个销售环境也是比较好的，特别是昆明那边，因为西部大开发整个消费气氛也比较好。有两个区域是下跌的，对比2013年，华东跟华北两个地区销售下跌了1.8%、3.6%，主要这两个地区关店的比例是比较大的，如果华东来看关掉了161个店，这占比是大概16%，然后华北关了35家，占比大概10%。虽然关店关了16%、10%的店，可是它们的销售额只降低了1.8%、3.6%，这

关的都是低效店，2014年关掉很多都是在百货商场里面的，它们本身就是低效，占比也不多，就其它的店关掉以后没有影响，所以这个反映到店虽然数关掉16%，然后销售只减少了2%。看到华东跟中南地区仍然是我们主要销售额贡献的区域，两个地区加起来占比是57%，如果看店的数量来看两个地区加起来是51%。

刚才提到了2014年我们关掉了不少低效店，从渠道上来看，除了关掉低效店以外，我们2014年做了一个对我们来说是突破了，因为以前我们都打不进购物商场的，2014年我们跟万达达成了战略合作伙伴这样的合作，在那边开店，2014年下半年大概已经开了很多店，这个是我们第一次打进这个渠道，大家都知道其实这个Shopping mall在国内是越来越流行的，我们也希望这几个店能成功以后在这方面能开出更多的店。利郎刚才提到关店关掉大概400家，L2 2014年我们也关掉21家，L2本身很少，所以对整体也没有什么影响。

除了开店关店以外，今年刚才提到了所有的整改，2013、2014年是利郎整改主要的两年，我们在2014年总共装修了大概680家老店，整个所有利郎的店从2012年底开始的，我们预期2015年上半年结束。从销售渠道管理方面大家都知道了，我们是通过分销模式来经营的，利郎目前大概有78个一级分销商，有1200个二级分销商。

一级一般我们是给他一个区域独家的授权，这个区域可以一个省份，名气小一点的省份他有三个省份，有些是几个城市是一个区域，这些一级分销商一般我给到一个区域，我们是要求他自己要经营店，在他的区域里面大概有30%店他一定要自己经营，剩下来的70%的店他可以用加盟模式来经营，这是我们针对1200个二级分销商。一般一级分销商他会选择在一些大城市自己经营，然后小城市比较边远一些的省份，县级镇他们只有加盟商来经营。

从店的分类来看，利郎到年底的时候有2783家店，其中三家是我们自己的旗舰店，那三个旗舰店分别在我们自己总部，然后一个在西安，一个在郑州。剩下来的有535家是在百货商场，有2200多家是街边店。零售店我们减少了大概700家，可是零售面积我们只减少了8%，因为今年开店都比较大一点。

L2我们现在有26个一级分销商，然后有82个二级分销商，这26个一级里面有5个是跟利郎一样的，L2到年底的时候我们有296家店，其中有81个是在百货商场，有215个是街边店。从零售面积来看我们是增加了9.4%，提到渠道管理不能不提一个：联网，2012年底我们已经除了在百货里面的店我们不能联网，其它的街边店跟现在的购物商场的店我们都是100%联了。

通过这个ERP系统我们能看到所有这些店的销售、库存是怎么样子的，然后哪一个省份、哪一个产品卖得好我们都能及时看到，这样不光是对我们总部管理零售渠道效率有帮助，其实对分销商的管理也有一个非常好的提升，因为分销商以前可以用手工账对整个渠道库存，他们的管理不是不能管理，只是比较麻烦一点，现在都通过那个系统能知道整个情况。帮助我们管理渠道库存，也帮助我们研发推出一些更适合整个市场需要的一些产品。

除了ERP系统以外，我们对整个零售渠道管理，我们从2012年开始就有跟分销商提供一些零售渠道的管理，因为如果在整个市场什么东西都能卖的情况下你可以不用怎么管理销售都很好，但现在这个情况需要更专业的管理，更专业的零售平台，所以我们就提供一些对零售服务，对整个挑货订货的一些管理，对整个渠道怎么订货的一个培训我们都有提供。

接下来就是讲一下网上销售，大家都知道在中国的网上销售是增长很猛的渠道。我不知道大家有没有留意到网上一般在国内现在都是消费者通过网上买都是

希望买一些从价钱方面比较便宜的东西，而我们也并不是没有通过这个渠道卖，我们现在L2、利郎都在淘宝里面有一个旗舰店卖，一般我们的价钱跟实体店是一样的，除了一些老库存，可是老库存我们也并不多。这两个牌子加起来我们2014年整个网上的销售额只是大概5800万，占比非常非常少。

接下来就设计了，刚才提到2013年我们成立了国际团队，邀请了几个老外设计师来设计利郎产品，这个对我们的产品整个风格设计非常有帮助，因为以前的设计团队一般他们用面料是比较单一的，现在国际团队从一开始设计整个色调，主题定下来，然后面料用什么面料，他们都带了很多国际的一些经验来帮助我们设计，所以如果你们有机会可以看到我们店的时候，特别是你要看我们以前的店跟现在的店，确实从产品跟面料设计更接近国际的一些设计。2014年我们也从加拿大请过来设计配件、设计鞋的设计师，我们是希望能够再提高，因为我们现在整个销售里面只有6%是配件的产品，我们希望能够提高，还有提高整个毛利率。

L2设计团队只有35个人，因为L2大部分都是给加工的。其实L2这几年我们从2010年开始开第一家L2的店到目前为止五年，整个L2的增长并没有我们刚推出L2的时候定出来的目标，其实相差挺大的，因为现在才300个店，然后销售才2.2亿。这个除了一开始推出L2刚刚碰到经济大环境不好，然后也碰到很多一些国际的品牌，比如说ZARA、H&M都进到国内，它们就是也可以说是L2的竞争对手，因为年龄是差不多的，年龄L2是因为只针对20~30岁人群的。这样子一个环境下L2发展并不是太理想，我们现在还是在一个阶段摸索怎么样可以提高产品的阶段。从去年开始我们调了一个国际设计师团队，一个美国人到那边希望进一步提升L2这个产品的竞争力。

营销跟分成方面，我们利郎品牌还是陈道明作为我们的代言人。2014年我们拍了一个微电影，我也不知道国内的哪一类里面能看到一些微电影推进去，头一个月出来已经有一千万的点击率。除了陈道明拍一些微电影以外，我们2014年开始在一些报章上做软性的广告，就是写出来利郎春季产品出来了，春季产品主题是什么，不像广告其实是广告的一些文章。还有就是我们2014年经常在一些电影院里面在播放电影前的广告，包括杂志我们也做广告，在有些机场我们也有一些广告牌。

第20页就是过去这几次订货会的一个情况。能看到从2014年冬季跟2015年春季都是高单位数，我们刚刚出来的一个秋季订货会是一个低双位数。

第21页是供应链，刚才我们提到了其实我们是通过三个方法：一个OEM厂家提供设计然后卖给我，一个是我们设计完以后进入商场，另外一个我们设计完以后买面料给一些加工厂生产，就三个模式。

第23页因为我们刚刚在2014年上市5周年，23页是一个综合Summary，我们一个业绩上的情况，特别要提的是我们2009年上市到2014年，连同2014年末期股息我们总共派了23.5亿的股息，可是我们当时2009年我们上市的时候只拿了大概一个亿的现金。

接下来24页就是我们预期的一个情况，2015年，我们还会继续提质不提价的这样一个方针，会继续提高我们产品的设计，自己研发的一个比例，进一步提高产品的性价比，不管是面料、工艺跟设计的水平。从零售渠道方面我们今年其实重点是要提高店效，开店方面会有开店，可是关店也会有，所以开店跟关店利郎这个牌子来说我们其实差不多，整年店数方面不会有很大的增长。L2还是慢慢大概20家~30家这样增长，所以整个效益我们是希望通过提质不提价来提高量的一

个增长，来提高一个店效的增长。整年来看我们目标是希望维持一个中高单位数同店增长率这样的一个目标。我的介绍到这里了，看看大家有什么提问。

柯坚：先由我问几个问题，然后再到其他投资者问。首先我想知道，想请 Brenda 分析一下，我看到你们利郎跟 L2 去年都有增长，但是如果根据同店销售增长店数的变化有一点疑问，就是刚才你提到利郎是关闭一些店铺效益比较小的店，总体来说你其它店的增长情况怎么样？因为加起来利郎增长 6%，L2 增长 7%，但是你是开的店开了应该有超过 5%，然后同店销售增长也是有一个中单位数的增长，看起来的话这个实际的增长应该比报出来的增长更高，为什么有这个差异？

高玉蘭：

两个牌子我分开来说，因为两个牌子都不一样。利郎这个牌子你看我店数跟我同店增长这个有考虑到渠道库存，你知道渠道库存会影响到店在卖，可是卖的都不是我当年给他的，这个情况就是在去年影响到 2013 年销售一个这样的情况，就是 2013 年在店里面卖的东西有些是 2012 年我给他的，所以 2013 年的销售额会低一点，可是同店还是有这样一个销售。可是今年渠道库存慢慢恢复健康的时候就不会有这么大的一个差异，如果 2014 年来看利郎来看我同店大概是 4% 这样一个比例。L2 不一样，L2 其实同店它是有一个低双位数这样的增长，低双位数增长再加上你刚才说的店的一个增长，所以它的销售会有一个百分十几的增长。

柯坚：第二个问题，到底现在利郎跟 L2 这两个品牌在中国的男装市场处于一个怎么样的竞争水平？整个你觉得提升的空间跟你的竞争对手对比你们做得好吗？或者你们可以再提升的空间在哪里？因为你们现在都是希望价格不提升，但是实际上你们质量都要提高，这个价格到最后应该还是会提升的，所以我想知道就是如果现在利郎跟 L2 这两个品牌的 ASP 跟其它竞争对手比较的话差距有多大？

高玉蘭：其实你刚才说的就是从投资者的意愿来看你的单价会提升，可是从管理来说我刚才提到我们这两年都执行一个提质不提价的策略，我们不希望来提高价钱，就是怎么可以控制我成本来维持价钱是相对稳定的，我们的经营目标并没有把提高单价放进去，我们一般看到消费者的承担能力，因为我们品牌定位就是定在那个市场上，利郎就是 60% 我们定的在县级或者以下，它在县级里面我们是中高档的品牌，消费者能负担什么价钱的我们就希望提供一个什么产品给他。

这两年我们希望提质不提价，如果大家在国内买东西有看价钱，其实很多投资者也问我，国内的产品为什么这么贵，一个外套一个毛衣有 1200 元，香港不用这个价钱，这个其实也反映到国内的消费以前是不太理性的，因为从没有东西买到有东西买到要买品牌，现在都整个消费趋于理性化的情况，我们是希望提供一些产品性价比高的产品来给消费者，所以那个价钱有没有加价并不是我们的目标，我们是希望性价比提高，设计提高以后能带动量的一个提高，这是我们的策略了。

L2 跟利郎都是这样一个策略，利郎刚才提到我们是 60% 的店都在县级或以下，我们的竞争对手现在目前还是这几家在国内的牌子，七匹狼、九牧王、劲霸、柒牌，这几个牌子都是打三四线城市为主，然后也是 28~45 岁这个人群，这几家都是大概有 3000 家店这样的一个经营规模，所以我们觉得它是我们的竞争对手。如果跟这些竞争对手我们单价来比，这两年通过提质不提价，比如说对七匹狼我们价钱相对来说是比它便宜的，也可以说是性价比比较高，如果在我的店里面我看到 1500 元冬天的大衣比在七匹狼其它竞争对手里面看到 1500 元的大衣，我们的产品会比它好，质量是比它好。

柯坚：关于广告投入的这个问题，我看到你们广告投入了这个开支跟销售的

比例，最近两年开始有一个问题，都是在4.2%左右，以前一直是在增长的，大家都知道零售品牌需要一定的广告开支来维持这个品牌的知名度，我提问就是你们现在为什么这个开支稳定了，是因为你们这个品牌已经建立起来了，不需要再增加这个开支，还是你们将来会再增加这样子？

高玉蘭：广告投入我刚才在第10页里面介绍了，2014年占销售比的9.7%，2013年是9.8%，不是4.2%。9.7%、9.8%里面其实大部分这两年都花在店的整改里面，如果说知名度在国内问谁都应该知道利郎这个牌子了，我们不是要打知名度这个牌子，对店面整个形象还是对整个品牌形象很有影响的一方面我们会花钱去装修。今年因为装修的比例会比较少，每一年我们都维持大概8%~10%这样一个费用会有更多花在广告跟品牌广告那边。

柯坚：你们计划翻新之后对你们同店销售的影响会怎么样，你们有没有这样一个估计？

高玉蘭：这不是估计，我们一直都有监察这个事情，一个就是你有一些店太老的话肯定要去翻新，不然那个店一直做下去就会烂的，破破烂烂是不行的，翻新其实有一个必要性，这是零售来看，虽然销售不是有一个非常高的增长还是要翻新的。然后有些店确实翻新完以后它会有一些实时的销售增长，所以这个实时很多时候都不能维持的，比如说翻新完以后头两个月销售可能只有20%的增长，可是一年下来它并没有20%的增长。一个翻新是必要的，第二个有增长，可是这个长远来看还是一个比较正常的增长。

柯坚：我明白，就是维持本来可以持续的增长，就不让它维持一个稳定的增长这样子的情况。然后再问一下你们现在利郎跟L2这两个品牌的毛利率分别是多少？这两个品牌的毛利率的变化是怎么样的？

高玉蘭：两个品牌毛利率还是利郎那个牌子高一点点，这个我们都没有披露出来，高一点点，相对来看这几年还是利郎的毛利率比L2的增长更好，就是每一年的增长来看还是利郎的好一点，因为目前L2才两百多个店，它销售这么一点点，规模效应出不来。

柯坚：明白。我有一个疑问，你们业绩的增长就是靠这个销量，你们到底现在开店要多长时间才Even，你们这个店开的位置刚才你提到你们有很大的一部分，不少的一部分是开在商场里面的，这个商场跟其它Location引流的差距有多大？

高玉蘭：商场目前在2014年下半年我只开了10家，会不会成主流呢，也不会，因为目前我们在开商场店还是在比较大的城市，而我们60%店还是在县级或以下的，那边还是以街边店为主的。开商场只是在大城市里面现在都喜欢逛商场我们开进去，开商场店以后其实为什么我们也不是开很多，我们也非常选择来开商场店，就是它不会有很大盈利，也不希望它会，因为开大店盈利是比较难的，因为它的店平效会比较低，开商场店有一个好处对整个品牌有一个提升，每个人去逛商场的时候那个品牌效应会辐射到其它的地方。

柯坚：你们现在如果不提价的话，因为我看到最近两个年度的毛利率已经差不多是平了，就是没有再提升了，然后你又说不会再提价，另外你有说利郎跟L2这两个品牌的毛利率差距是不大，这个差距来自规模效应，我想知道你们预计这个毛利率再可以提升的空间有多大？

高玉蘭：我们具体的目标是维持目前的毛利率。

柯坚：可不可以再进一步去分析一下你觉得你们今年盈利增长的动力是来源于哪些地方？因为坦白说你们去年的业绩有一部分是来自去库存，今年你已经说了，就是库存已经开始慢慢降低了，那么积压程度应该没有这么大了，所以你今

年增长的来源会来自什么地方？

高玉蘭：2014年应收账款拨备1700万并不是很大，你在你的店里有提到我有些库存的拨备的回拨，其实库存拨备回拨这个很难这样子用金额来看，因为我库存卖出去了也不是按照正常的价钱卖出去，这个确实影响了我的利润。这个库存拨备回拨不能一个数字搬进去这是我的利润多出来，不是这么回事，可是应收账款拨备是。今年的Driver，那个提升我刚才提到了我们目标是希望提高店效，目标是带动一个量，当然目前我不能说我量会提升很高，所以我们的题目就是从店效来看中单位到高单位数这样的增长。

柯坚：最后一个问题，就是你们今年计划的CAPEX是多少？然后你们CAPEX有多少比例会用在什么地方，这个可以不可以讲一下？

高玉蘭：其实今年只是一个大概CAPEX计划，就是我们开始建我们的总部，这个总部在晋江，在我们总部的旁边。今年开始做第一年的CAPEX大概是一个亿，然后总的总部会分三年来建，2017年会建好，总的CAPEX4.9个亿，其他的CAPEX不会多，比如说那个电脑系统的，那个不会太多，一千两千万。

柯坚：我的问题就问完了，看看其他参与者有什么问题，我们应该是三个限额的。

提问环节

提问者1：我想请问我们在销售端，零售端那边一般我们的零售折扣达到多少折，比方说2014年大概是多少折，相较于2013年好像刚才听说打折的幅度缩小了，是有什么样的变化？今年2015年还会是怎么样的一个趋势？还有另外我们目前渠道的库存在门店里面的库存，就渠道的库存大概现在是在比方说销售的几倍，或几个月？这就是我的问题，谢谢。

高玉蘭：零售结构我们2013年平均的零售结构是7.5~8折，然后2014年是7.8~8.5折，其实7.8~8.5折已经是一个非常好的结构，因为一般来说清库存的时候我们会打7折，刚刚推出产品，新季度的产品我们不打折，然后VIP有9折，所以7.8~8.5折有一个非常好的平均比例。

2015年我们也有信心维持7.8~8.5折这样一个比例。渠道库存方面到二月底，因为我们这个不是看多少个月，我们是做服装的，冬天的衣服卖完以后现在春夏季就不会有人买冬天的衣服，所以这个我们一般是看季节完了以后还剩下多少库存，或者那个售罄率达到多少，2015年2月份的时候，2014年春夏秋冬都完了，大概库存售罄率能达到80%。

柯坚：再多问一个问题就算了，刚才你提到有效税率。然后今年或者之后你这个税率还是会维持在去年这个水平，还是会增加？

高玉蘭：2014年是27.6%，正常来看这个税率怎么定呢，标准税率25%，因为我们这几年都维持大概70%这样的一个派息，70%派息从国内派遣出来5%的代缴税，所以这个25%再加3.5%，如果一切都正常应该就是28.5%了。

柯坚：明白，反而会再高一点点。

高玉蘭：对对。

柯坚：没有其它问题了。

版权声明：

未经万得信息书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制、引用本文内容和观点，包括不得制作镜像及提供指向链接，万得信息就此保留一切法律权利。

免责声明：

本文所引述机构或个人的观点、言论、数据及其他信息仅作参考和资讯传播之目的，不代表万得信息赞同其观点或证实其描述。

