

# 品牌女装系列深度报告 I

## 行业篇——百舸争流千帆竞

林海 分析师  
 电话: 0755-82534784  
 eMail: lh19@gf.com.cn  
 执业编号: S0260511090001

### 行业集中度低，竞争激烈

**行业集中度低。**全国重点大型零售企业服装类零售额数据显示，2008-2010年女装市场前十家企业的市占率在25%左右（前二十的企业市占率约在35%附近），而其他服装品类中，童装、女性内衣、男裤、羊毛衫、男衬衫、男西装的市占率分别为：40.8%、60.57%、35.44%、36.17%、40.44%、33.10%。2011年，女装市场前十品牌的市占率提升到28%左右，但与其他品类相比，仍偏低。

**行业竞争激烈。**国内品牌服装零售市场处于完全竞争状态，其中女装企业已超过2万多家。以高端女装品牌为例，近几年高端女装品牌市场前十的公司集中度反而呈现下降的趋势，排名第一的品牌市占率在降低，08年排名第一的宝姿市占率5.91%，11年排名第一的宝姿市占率降到2.99%，且从第二名到第十名的品牌并不稳定，更替频繁。

### 品牌女装定位趋同，面临“淘品牌”、境外品牌的竞争

**个性不突出、定位趋同。**国内品牌女装区域色彩突出，有汉派、杭派、京派、粤派等风格，但终端渠道实现全国布局的较少。目前在品牌设计、定位上成效较为明显的国内高档女装品牌有港股上市的宝姿和A股上市的朗姿股份。宝姿的国际化 and 规模扩张较为到位，朗姿以个性化设计能力突出，但与男装品牌相比，收入规模普遍偏小。

**面临来自“淘品牌”、境外品牌的竞争。**电商模式由于省略了中间环节的成本，加上快递物流的高效率带来的便捷，赢得了众多消费者特别是年轻消费者的青睐，同时也进一步减低了行业的进入壁垒，每年有众多个人或公司以电商渠道涌入女装行业。保守估计淘宝、拍拍、银泰等电商网站的B2C女装“淘品牌”数量接近500个。

### 消费趋势呈现境外品牌为主，强调个性化、时尚化

由于大中华区市场强劲的消费增长前景，从定位高端的奢侈品到低端的快时尚品牌纷纷加大力度布局中国市场，截至2011年底，ZARA、H&M、C&A、GAP、Uniqlo在华门店数分别达到了92、77、36、13和113家，呈现出快速发展的态势。此外，国外的快时尚品牌向二三线发展的趋势明显。

### 运作模式：产业链、供应链、渠道模式、产品策略

我们从产业链、供应链、渠道模式以及产品策略等方面对品牌女装企业进行总结分析。目前A股、港股上市品牌女装中，快时尚品牌商多数采取轻资产的路线，而高端女装品牌则倾向于拥有部分精品产能；供应链信息化建设方面，国内品牌女装正进行中；渠道结构中，因高档女装品牌渠道以中高档商场为主，直营占比普遍偏高。快时尚女装品牌则加盟为主；产品策略中，多品牌是品牌女装普遍采用的策略。

行业评级



前次评级

买入

### 行业走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
行业指数	-0.46	-6.37	-17.42
沪深300	-2.13	-3.75	-12.53

## 目录索引

报告要点 .....	5
一、男女装品牌规模的对比 .....	6
(一) 女装是销量最高的服装品类 .....	6
(二) 单品牌女装销售规模之惑 .....	6
二、国内女装行业：行业集中度低，竞争激烈 .....	7
(一) 行业的集中度低 .....	7
(二) 竞争格局：竞争激烈 .....	8
(三) 区域女装品牌多，个性不突出，定位趋同 .....	9
(四) 网购催生女装“淘品牌” .....	10
(五) 国外女装品牌的强势进入 .....	12
三、女装季节性差异远高于男装 .....	13
四、消费趋势：境外品牌为主、个性化、时尚化 .....	15
五、运作模式：产业链、信息化、渠道模式、产品策略 .....	16
(一) 产业链：轻资产 VS 一体化 .....	16
(二) 供应链：信息化 .....	17
(三) 渠道模式：直营 VS 加盟 .....	18
(四) 产品策略：单一化 VS 多元化 .....	19

## 图表索引

图 1: 重点大型百货商场各类服装销量占比-女装占比最高 .....	6
图 2: 2008-2011 前 11 月女装市场品牌集中度 .....	7
图 3: 各类服装子行业前十的市场集中度 .....	7
图 4: 国内高档女装市场前十位品牌市占率在下降 .....	8
图 5: 中国网络零售市场交易规模 (亿元) .....	10
图 6: 中国网络服装购物交易规模 (亿元) .....	10
图 7: 网购服装交易占整体网络市场规模的比例 .....	11
图 8: 2011 中国电商企业行业分布 .....	11
图 9: 国际顶级女装品牌在华精品店数量 (不含港澳台) .....	12
图 10: 2008-2011 年国外快时尚服装企业在华门店数量 (家) .....	13
图 11: 重点大型百货商场女装纺织品销售季节差异 .....	14
图 12: 淘宝女装二级行业销售差异 (2010Q1 与 2010Q2) .....	14
图 13: 淘宝合并行业销售差异 (2010Q1 与 2010Q2) .....	15
图 14: OEM/ODM 模式下的企业产业链 .....	16
图 15: 轻资产和一体化模式下的企业产业链 .....	17
图 16: 部分女装品牌 2011 年直营和加盟店比例 .....	19

表 1: 2010 年服装行业“产品销售收入”十强企业.....	6
表 2: 2010 年服装行业“利润总额”十强企业.....	7
表 3: 高端女装市场竞争激烈——前十品牌更替频繁.....	8
表 4: 国内女装区域色彩浓厚, 定位趋同.....	9
表 5: 我国上市的专业女装生产企业(包含港股), 单位: 万元.....	10
表 6: 电商网站的女装品牌数量统计.....	12
表 7: 淘宝女装搜索热门排行榜.....	15
表 8: 淘宝女装热门排行中内地品牌的风格定位.....	16
表 9: 建设信息系统, 完善供应链.....	18
表 10: 快时尚企业的供应链情况.....	18
表 11: 国内女装市场各品牌采取的渠道模式.....	19
表 12: 女装企业多品牌战略.....	20

## 报告要点

### 行业集中度低，竞争激烈

**行业集中度低。**全国重点大型零售企业服装类零售额数据显示，2008-2010年女装市场前十家企业的市占率在25%左右（前二十的企业市占率约在35%附近），而其他服装品类中，童装、女性内衣、男裤、羊毛衫、男衬衫、男西装的市占率分别为：40.8%、60.57%、35.44%、36.17%、40.44%、33.10%。2011年，女装市场前十品牌的市占率提升到28%左右，但与其他品类相比，仍偏低。

**竞争激烈。**国内品牌服装零售市场格局处于完全竞争状态，其中女装企业已超过2万多家。以高端女装品牌为例，近几年高端女装品牌市场前十的公司集中度反而呈现下降的趋势，排名第一的品牌市占率在降低，08年排名第一的宝姿市占率5.91%，11年排名第一的宝姿市占率降到2.99%，且从第二名到第十名的品牌并不稳定，更替频繁。

### 国内品牌女装定位趋同，面临“淘品牌”、境外品牌的竞争

**个性不突出、定位趋同。**国内品牌女装的区域色彩突出，有汉派、杭派、京派、粤派等风格，但终端渠道实现全国布局的较少。目前在品牌设计、定位上成效较为明显的国内高档女装品牌有港股上市的宝姿和A股上市的朗姿股份。宝姿的国际化 and 规模扩张较为到位，朗姿以个性化设计能力突出，但与男装品牌相比，收入规模普遍偏小。

**面临来自“淘品牌”、境外品牌的竞争。**电商模式由于省略了中间环节的成本，加上快递物流的高效率带来的便捷，赢得了众多消费者特别是年轻消费者的青睐，同时也进一步减低了行业的进入壁垒，每年都有众多个人或公司以电商渠道涌入女装行业。保守估计淘宝、拍拍、银泰等电商网站的B2C女装“淘品牌”数量接近500个。

**消费趋势呈现境外品牌为主，强调个性化、时尚化。**由于大中华区市场强劲的消费增长前景，从定位高端的奢侈品到低端的快时尚品牌纷纷加大力度布局中国市场，截至2011年底，ZARA、H&M、C&A、GAP、Uniqlo在华门店数分别达到了92、77、36、13和113家，继续呈现出快速发展的态势。此外，国外的快时尚品牌向二三线发展的趋势明显。

### 运作模式：产业链、供应链、渠道模式、产品策略

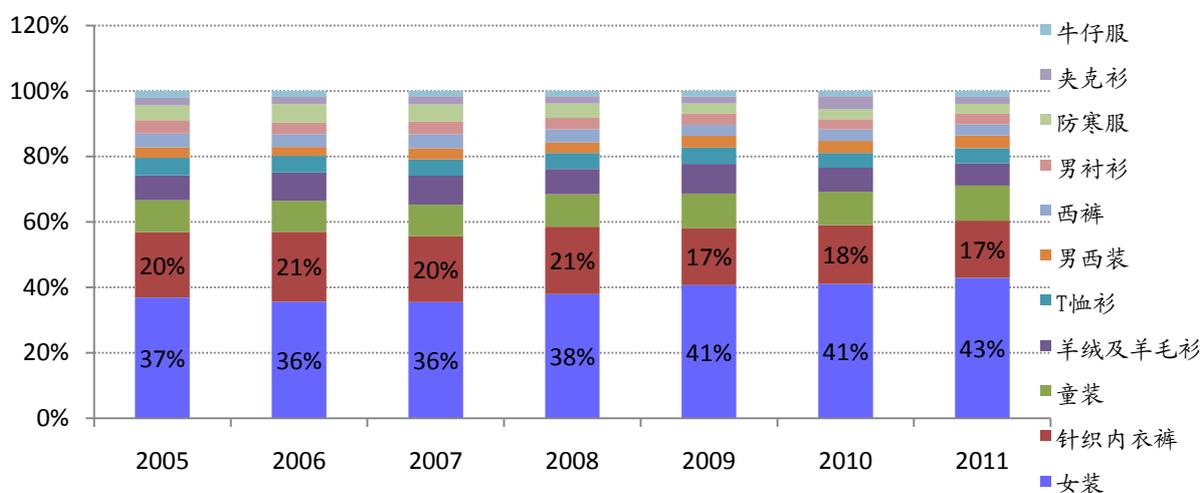
我们从产业链、供应链、渠道模式以及产品策略等方面对品牌女装企业进行总结分析。目前A股、港股上市品牌女装中，快时尚品牌商多数采取轻资产的路径，而高端女装品牌则倾向于拥有部分精品产能；供应链信息化建设方面，国内品牌女装正进行中；渠道结构中，因高档女装品牌渠道以中高档商场为主，直营占比普遍偏高。快时尚女装品牌则加盟为主；产品策略中，多品牌是品牌女装普遍采用的策略。

## 一、男女装品牌规模的对比

### (一) 女装是销量最高的服装品类

在各个服装品类的终端销量排行中，女装位居第一，其次是针织内衣裤。2005-2011年期间，女装销量占比不断提升，从37%提升到43%，针织内衣裤占比小幅下降，从05年的20%下降到11年的17%。远高于男西装、男衬衫、防寒服、夹克衫等其他商品。

图 1: 重点大型百货商场各类服装销量占比-女装占比最高



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

### (二) 单品牌女装销售规模之惑

与男装相比，女装品牌收入规模偏小。各类服装销量占比中，虽然女装销量位居第一，但与男装相比，单个女装品牌销售规模普遍偏小。中国服装协会所发布的2010年服装行业“产品销售收入”和“利润总额”的榜单中，上榜企业均为男装子行业中的企业，如雅戈尔、海澜之家、杉杉、希努尔等。而美邦、森马等品牌服装虽然有女装品类，但从其销售收入构成看，女装品类的占比均在50%以下。本报告系列将从女装行业发展现状、竞争格局、消费趋势以及运营模式等方面着手进行分析。

表 1: 2010 年服装行业“产品销售收入”十强企业

排名	公司	排名	公司
1	雅戈尔集团股份有限公司	6	上海美特斯邦威服装股份有限公司
2	红豆集团有限公司	7	青岛即发集团控股有限公司
3	海澜集团有限公司	8	新郎希努尔集团股份有限公司
4	波司登股份有限公司	9	山东如意科技集团有限公司
5	杉杉投资控股有限公司	10	浙江森马服装股份有限公司

数据来源: 中国服装协会, 广发证券发展研究中心

表 2: 2010 年服装行业“利润总额”十强企业

排名	公司	排名	公司
1	雅戈尔集团股份有限公司	6	上海美特斯邦威服装股份有限公司
2	波司登股份有限公司	7	鲁泰纺织股份有限公司
3	海澜集团公司	8	杉杉投资控股有限公司
4	浙江森马服装股份有限公司	9	新郎希努尔集团股份有限公司
5	红豆集团有限公司	10	山东南山纺织服装有限公司

数据来源：中国服装协会，广发证券发展研究中心

## 二、国内女装行业：行业集中度低，竞争激烈

### (一) 行业的集中度低

国内女装子行业集中度偏低。中华全国商业信息中心服装类零售额数据显示，2008-2010年女装市场前十家企业的市占率在25%左右（前二十的企业市占率约在35%附近），而其他服装品类中，童装、女性内衣、男裤、羊毛衫、男衬衫、男西装的市占率分别为：40.8%、60.57%、35.44%、36.17%、40.44%、33.10%。2011年，女装市场前十品牌的市占率提升到28%左右。

图 2: 2008-2011前11月女装市场品牌集中度

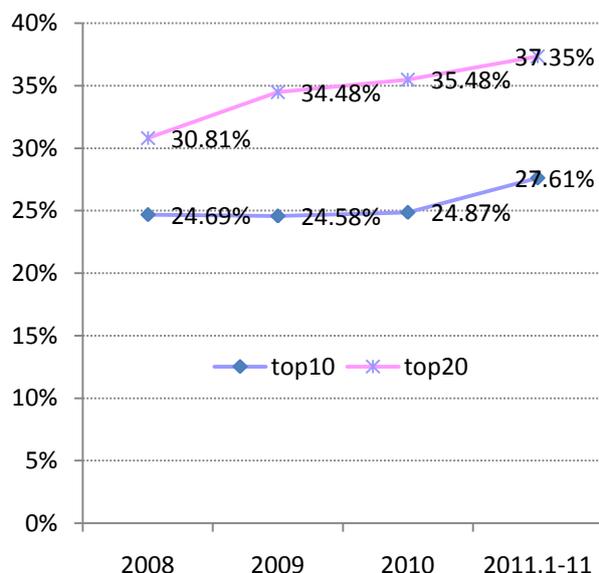
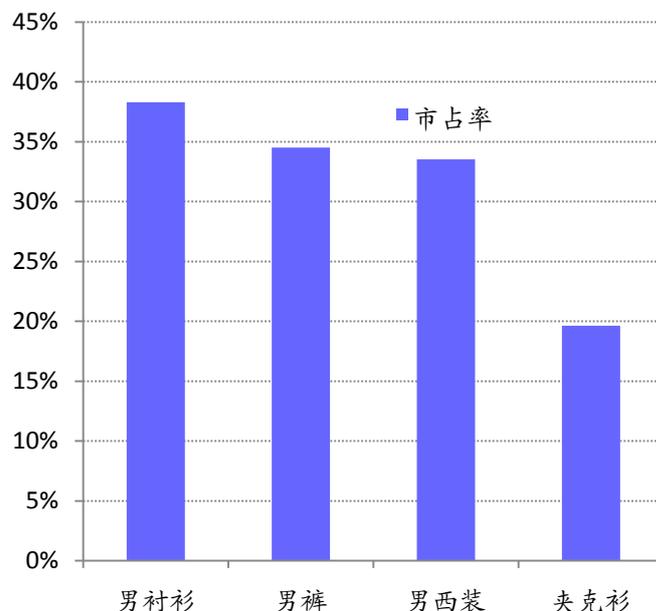


图 3: 各类服装子行业前十的市场集中度

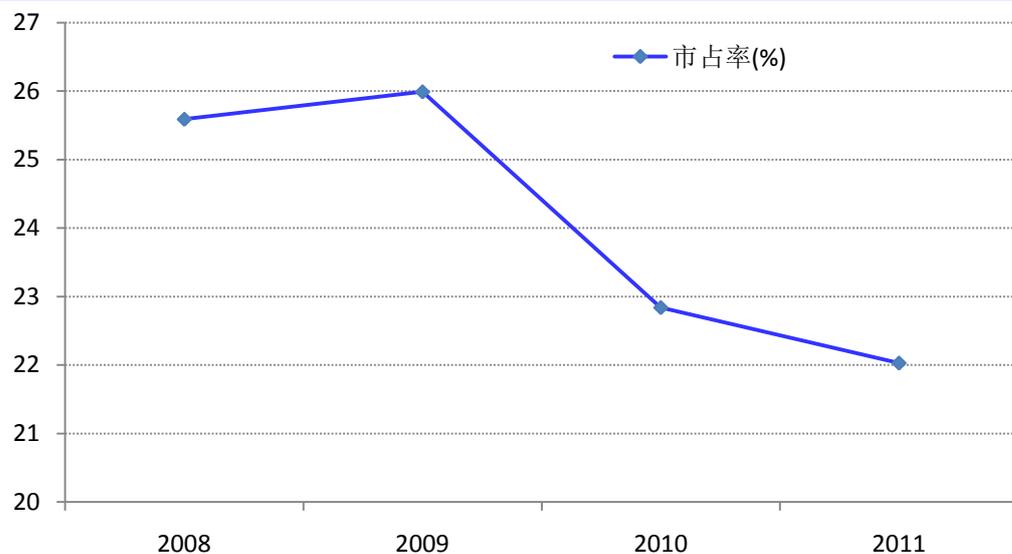


数据来源：中华全国商业信息中心，广发证券发展研究中心

## (二) 竞争格局：竞争激烈

国内女装品牌间竞争激烈。国内品牌女装零售市场处于完全竞争状态，其中女装企业已超过2万多家。据中华全国商业信息中心的统计数据，在市场占有率中，单个品牌市场份额偏小。以高端女装品牌为例，近几年高端女装品牌市场前十的公司集中度反而呈现下降的趋势，排名第一的品牌市占率在降低，08年排名第一的宝姿市占率5.91%，11年排名第一的宝姿市占率降到2.99%，且从第二名到第十名的品牌并不稳定，更替频繁。

图 4：国内高档女装市场前十位品牌市占率在下降



数据来源：中华全国商业信息中心，广发证券发展研究中心

表 3：高端女装市场竞争激烈——前十品牌更替频繁

排序	2008		2009		2010		2011	
	品牌	市占率%	品牌	市占率%	品牌	市占率%	品牌	市占率%
1	宝姿	5.91	宝姿	3.68	宝姿	3.05	宝姿	2.99
2	白领	4.31	雅莹	3.42	玛丝菲尔	2.95	玛丝菲尔	2.88
3	玛丝菲尔	3.69	玛丝菲尔	3.39	朗姿	2.78	雅莹	2.7
4	朗姿	2.04	朗姿	3.37	雅莹	2.71	朗姿	2.22
5	奥菲欧	1.94	白领	3.3	阿玛施	2.35	维格娜丝	2.14
6	斯尔丽	1.91	沐兰	1.93	白领	2.11	阿玛施	2.13
7	萨依	1.61	阿玛施	1.83	维格娜丝	2.02	歌力思	2.1
8	沐兰	1.45	柯罗芭	1.72	歌力思	1.7	娜尔思	1.71
9	雅莹	1.4	奥菲欧	1.71	音儿	1.65	白领	1.58
10	例外	1.33	维格娜丝	1.64	娜尔思	1.52	音儿	1.58

数据来源：中华全国商业信息中心，广发证券发展研究中心

### （三）区域女装品牌多，个性不突出，定位趋同

国内女装品牌的区域色彩突出，有汉派、杭派、京派、粤派等风格，但终端渠道实现全国布局的较少。且各品牌产品定位趋同、互补性差、缺少个性化设计。整体上看，国内女装市场符合消费需求的有效供给不足，缺乏高附加值品牌。目前在品牌设计、定位上成效较为明显的国内高档女装品牌有港股上市的宝姿和A股上市的朗姿股份。宝姿一国际化和规模扩张较为到位，朗姿一个性化设计能力突出。

表 4：国内女装区域色彩浓厚，定位趋同严重

品牌	品牌的区域性	品牌风格和设计定位
宝姿	全国性	世界灵魂，都市神韵。秉持“寓丰富于简洁”的设计理念，专为知识女性而设计
朗姿	全国性	既拥有花季般的青春美丽，又有成熟女性源于内涵的美丽，体现出事业与情感的丰厚积淀
雅莹	全国性	亲民、奢侈的品牌定位，引领时尚、 <b>优雅</b> 的生活方式，传递平衡·爱·幸福的价值主张
卓雅	全国性	新时代女性含蓄 <b>高雅</b> 的风格
玛丝菲尔	全国性	成熟中散发青春魅力、 <b>优雅</b> 中蕴涵时尚气息
歌力诗	全国性	含蓄而 <b>不张扬</b> ，简约却蕴涵 <b>典雅</b> ，独特中带着坚持。
秋水伊人	区域性/杭派	知性、追求 <b>浪漫</b> 、对新事物持保守态度但同时易受媒体影响且关注时尚的都市淑女。
影儿	区域性/粤派	精致 <b>优雅</b> 喜悦
城市丽人	区域性/粤派	适于 25—35 岁，自信聪颖，收入稳定的社会型新女性。充分演绎“都会、丽人”的特质，营造出 <b>浪漫</b> 妩媚、精美 <b>典雅</b> 的时装概念。
江南布衣	区域性/杭派	定位于心态年龄在 20—35 岁之间，推崇“自然、健康、完美”的生活方式的都市知识女性
红人	区域性/汉派	以“经典洗练、简洁奢华、实用活用”的时装设计风格，演绎“自信 <b>优雅</b> 、美丽真诚、充满爱心，富有责任感”的现代都市女性形象
白领	区域性/京派	25-45 岁之间有知识、有地位且 <b>不张扬</b> 的女士。品牌定位于文化、时尚、一流

数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

虽然专业的女装生产企业和品牌运营数量众多，但是上规模并上市的企业占比不高。A股上市品牌服装公司旗下有若干品牌系列，男装、女装、童装以及配饰等，专业的女装品牌上市公司数量占比低。就算将港股计算在内，专业的女装品牌运营企业数目仍偏低。

表 5: 我国上市的专业女装生产企业 (包含港股), 单位: 万元

证券代码	证券简称	总资产	营业总收入	净利润	主营业务
002044.SZ	江苏三友	56644.2	77635.914	5832.48	OEM
002239.SZ	金飞达	60360	41562.223	1054.84	ODM/OBM
002425.SZ	凯撒股份	113501	41508.753	6514.79	男/女装
002612.SZ	朗姿股份	238797	83623.308	20866.1	女装
0589.HK	宝姿	316279	200112.6	42991	女装
0130.HK	慕斯国际	64629.7	37106.345	8685.9	女装
1173.HK	威高国际	59649.3	104557.65	4896.69	女装
0990.HK	荣晖国际	7595.53	8094.9206	-5243.7	女装

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

#### (四) 网购催生女装“淘品牌”

截至2011年12月, 中国网民数量达5.13亿人, 网购的用户规模约为2.03亿, 网络零售市场的交易规模8019亿元。无论从数量上还是交易额上, 服装类产品在网购市场的占比都是最高。服装购物的交易规模自2009年以来占整个网络交易市场的24%以上, 最近几年已经逐渐接近1/3的规模。同时, 电商企业的分布中, 纺织服装的合计数也达到了20%, 是诸行业中的领先者。

图 5: 中国网络零售市场交易规模 (亿元)

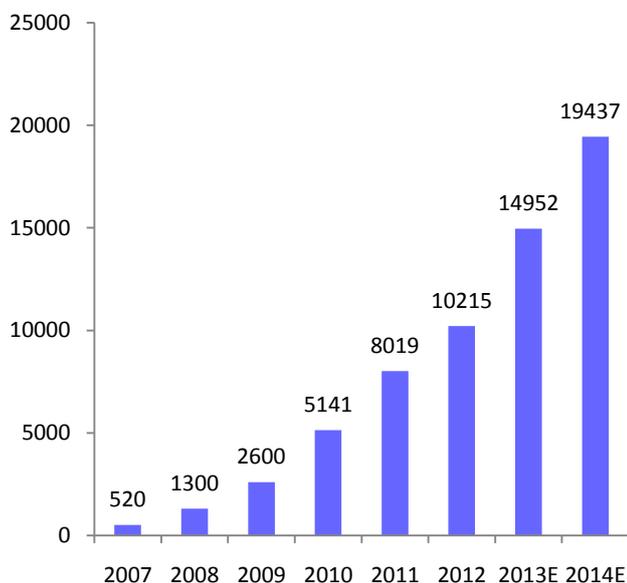
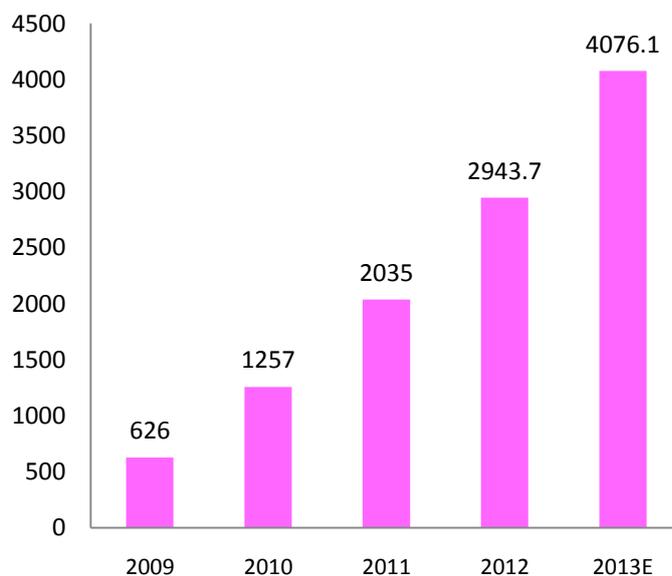
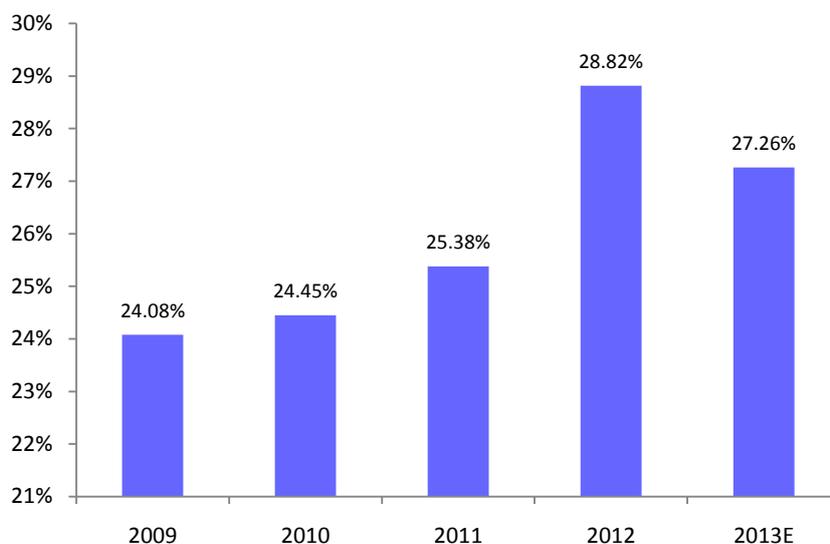


图 6: 中国网络服装购物交易规模 (亿元)



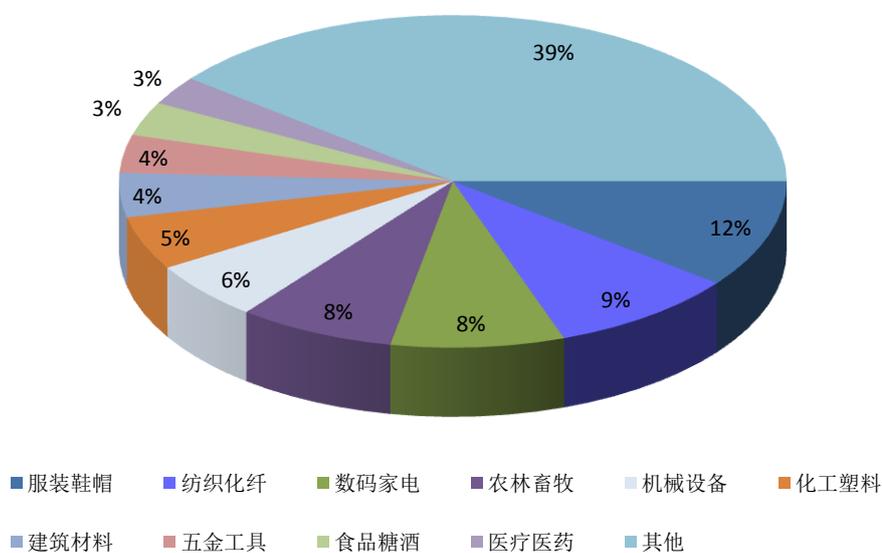
数据来源: 中国电子商务研究中心, 广发证券发展研究中心

图 7: 网购服装交易占整体网络市场规模的比例



数据来源: 中国电子商务研究中心, 广发证券发展研究中心

图 8: 2011 中国电商企业行业分布



数据来源: 中国电子商务研究中心, 广发证券发展研究中心

网购市场的发展催生了很多“淘品牌”。网购和电商模式由于省略了中间环节的成本, 加上高效率的快递物流带来的便捷, 赢得了众多消费者特别是年轻消费者的青睐, 同时也进一步减低了行业的进入壁垒, 每年都有众多个人或小公司以电商渠道涌入女装行业。淘宝, 拍拍, 银泰等电商网站B2C女装品牌数量众多, 而且淘宝、拍拍、易趣等C2C网站每年还有数量庞大的新店铺涌现。同时, 由于相对品牌忠诚度而言, 女装消

费者更注重款式设计，而网络市场主打的是快速反应和设计风格多变，品牌意识并不很强。因此，网购市场的发展也进一步减低了行业的集中度，使得对线下女装品牌形成冲击。

表 6: 电商网站的女装品牌数量统计

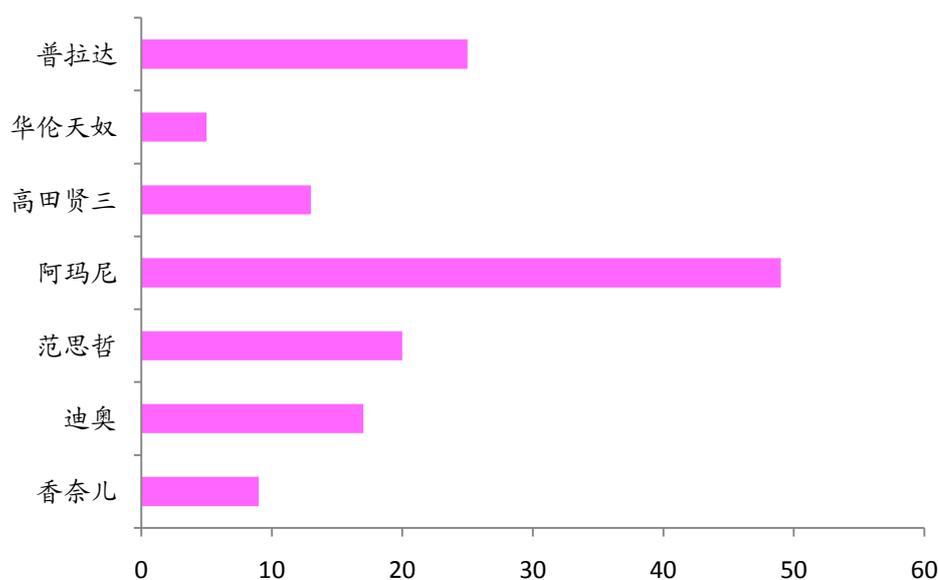
网站	品牌店铺数量	个人店铺数量
淘宝	212	603267
拍拍	40	5337
eBay	--	2398
银泰	114	--
聚尚	39	--
V+	67	--
麦考林	21	--

数据来源：各网站，广发证券发展研究中心

### （五）国外女装品牌的强势进入

目前，国外服装品牌拓展中国大陆市场的主要有两种。一类是国际顶级女装品牌。近年来亚洲和中国市场正在成为这类顶级奢侈女装品牌的重要市场。这类品牌定位在高端的富裕阶层。数据显示，虽然国际顶级女装品牌在中国的门店数量不多，但各品牌近年来在亚洲地区的销售额占比都显著提升，显示出亚洲（中国地区）强劲的消费能力。但由于定位高端，在细分市场上与国内的女装品牌基本不存在竞争关系。

图 9: 国际顶级女装品牌在华精品店数量（不含港澳台）

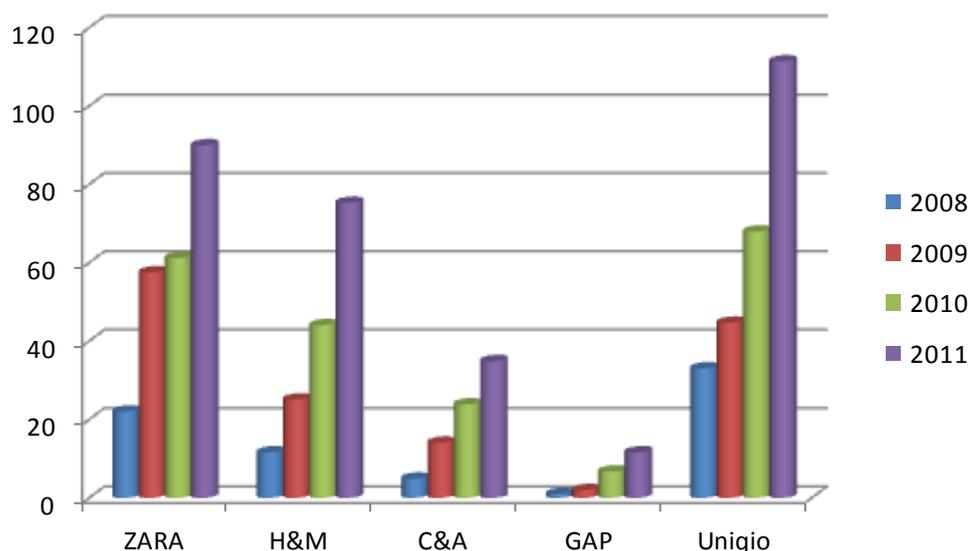


数据来源：各公司网站，广发证券发展研究中心

二类是快时尚女装品牌。我们认为在一二线城市，定位快时尚的女装品牌对国内市场的冲击较大，如ZARA、H&M等。由于快时尚品牌价格定位在中低端市场，与国际顶级品牌的高端路线有本质区别，更贴合中国庞大的中等收入消费人群。而且快时尚少量多款，更新迅速的模式和女装消费注重时尚、潮流和个性的特点契合。国外品牌凭借供应链的快速反应，再加上设计和研发方面多年积淀，比国内品牌更具有竞争力。

截至2011年底，ZARA、H&M、C&A、GAP、Uniqlo在华门店数分别达到了92、77、36、13和113家，2011年新开门店数分别为29、31、11、5和43家，继续呈现出快速发展的态势。此外，国外的快时尚品牌向二三线发展的趋势明显。根据统计，2011年ZARA和H&M新开店铺中，二三线城市所占比重均超过了80%，分别为82.8%和83.9%。

图 10: 2008-2011 年国外快时尚服装企业在华门店数量 (家)

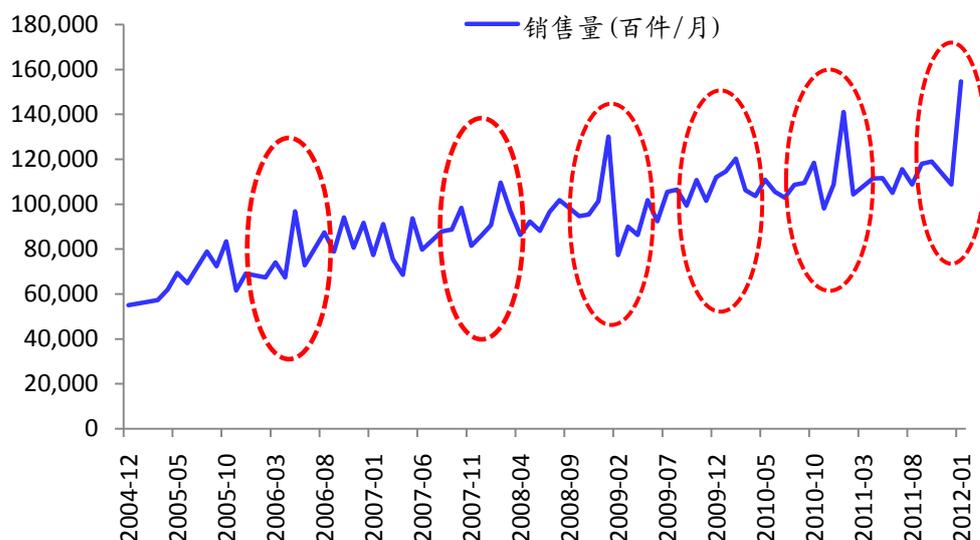


数据来源：中华全国商业信息中心，广发证券发展研究中心

### 三、女装季节性差异远高于男装

由于时尚性、潮流性、个性化更加突出，以及女性追求时新的理念，使服装销售与气候的关联度很大，因此女装消费的季节性波动特点比男装业更加明显。在重点大型百货市场的销售中，基本每年女装销售都会有1-2次的销售高峰，主要体现为每年的12月到次年1月以及每年10月份左右，主要是由于每年的国庆、圣诞以及春节等节日的促销活动所引起的销售量增加。

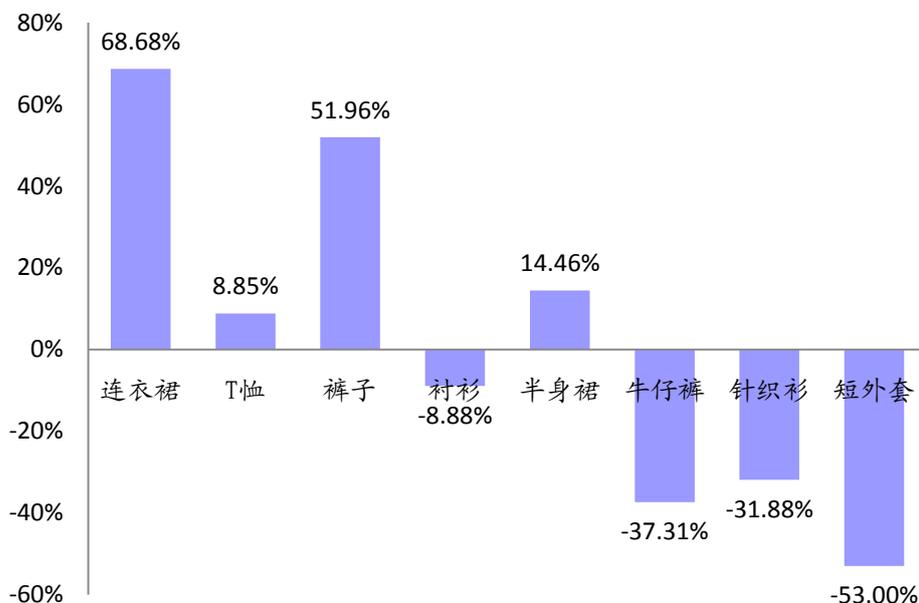
图 11: 重点大型百货商场女装纺织品销售季节差异



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

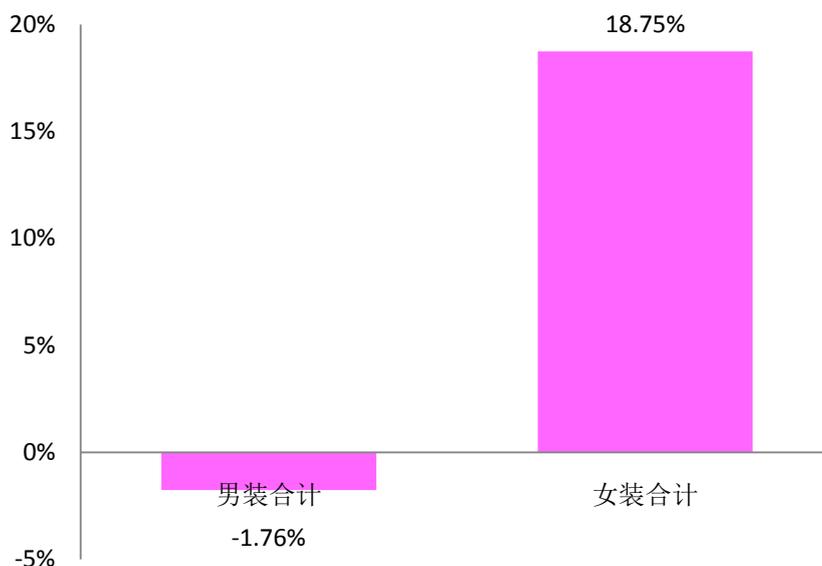
淘宝网2010年Q1、Q2数据显示: 换季后, 各子行业产品销售情况差异性比较大。除了3个子行业外, 其余的行业销售差异都在30%以上, 总体差异达到了34.4%。而各类行业销售季节差异的合计数据中, 女装的季节差异达到18.7%, 远远高于男装行业的1.76%。

图 12: 淘宝女装二级行业销售差异 (2010Q1与2010Q2)



数据来源: 正望咨询, 广发证券发展研究中心

图 13: 淘宝合并行业销售差异 (2010Q1 与 2010Q2)



数据来源: 正望咨询, 广发证券发展研究中心

#### 四、消费趋势: 境外品牌为主、个性化、时尚化

向国际品牌看齐的同时, 注重个性化时尚化。在女性消费者愿意购买的品牌中, 国际品牌占据了大多数的份额。在最近淘宝网的女装热门品牌排行榜中, 中国大陆的品牌只有4个, 其余都是境外的品牌。国内品牌近些年来也在不断地学习国际品牌的设计和款式, 以迎合国内消费者的需求。在上述4个品牌的风格和设计的定位中, 都或多或少地提到了要跟随国际潮流, 与国际接轨的思想, 同时也强调了紧跟“时尚”和“潮流”。

表 7: 淘宝女装搜索热门排行榜 (截止 2012/7/25)

品牌	地区
Ochirly/欧时力	中国广州
O-Mei/欧美	韩国
ONLY	丹麦
Etam/艾格	法国
Girdear/哥弟	中国台湾
拉夏贝尔	中国上海
Zara	西班牙
阿依莲	中国广州
秋水伊人	中国浙江
三彩	中国浙江

数据来源: 淘宝网数据, 广发证券发展研究中心

表 8: 淘宝女装热门排行中内地品牌的风格定位

品牌	品牌风格和设计定位	代言人
拉夏贝尔	来自法国的经典之作，一直致力将法兰西民族的浪漫、时尚、优雅服装引入了中国人的生活。	旗下代理 Candie's 品牌， 代言人包括有 Vanessa Hudgens、小甜甜布兰妮
阿依莲	专业的设计群体，熟练的把握服装的最新动向，使设计既紧随潮流的步伐，又不失阿依莲独特的时尚品位。	徐熙媛
秋水伊人	通过设计师优雅、浪漫的设计表达手法，充分演绎都市淑女时尚经典又精致优雅的着衣风格。	宋慧乔
三彩	“温馨、时尚、典雅”是三彩人赋予每一件衣服的品质内涵。在国际流行与传统文化的交融碰撞之间捕捉每一个时尚元素，用不同的经典元素构造出一个个美丽神话，引领 21 世纪中国女装的时尚潮流。	-

数据来源：各公司官网，广发证券发展研究中心

## 五、运作模式：产业链、信息化、渠道模式、产品策略

### （一）产业链：轻资产VS一体化

女装企业的产业链模式受其具体的业务模式影响。具体而言，国内做贴牌加工的企业和专注终端的品牌商有不同的产业链模式。贴牌加工型的企业主要是做OEM/ODM，主要的生产模式在产业链中间的加工环节，无法获取前端设计研发的附加值，也无法控制终端的销售渠道，国内的金飞达、江苏三友等企业是其代表。这种模式下，企业所占据的产业链条短，所能得到的附加值低，与品牌商谈判过程中议价能力不高。目前国际国内规模较大的女装企业开始尝试摆脱了这种生产模式，从OEM/ODM转移到了OBM，进行自有品牌服装的生产和销售。

图 14: OEM/ODM 模式下的企业产业链



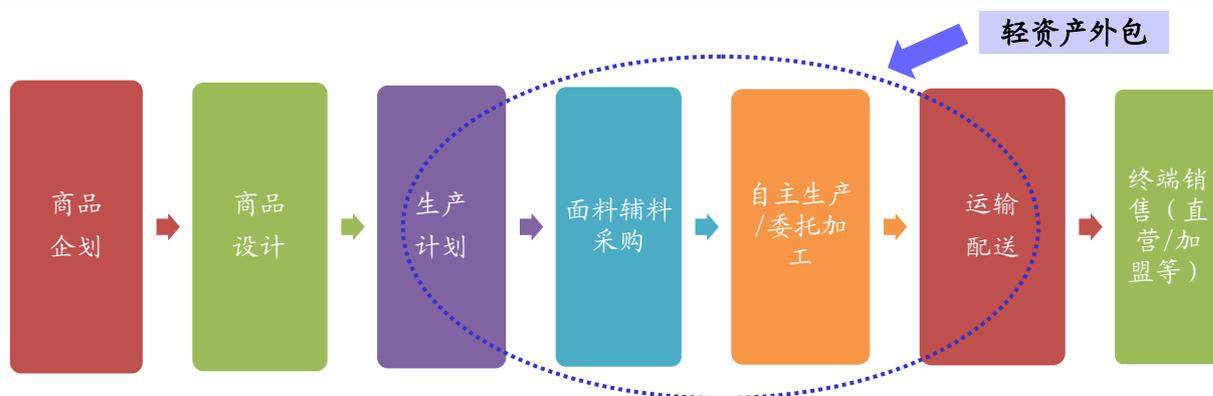
数据来源：广发证券发展研究中心

自有品牌的服装企业产业链有两种类型。一种以NIKE、adidas为代表的“轻资产运营”模式，也称为“哑铃型”模式。这类企业主抓前端研发、终端品牌推广和销售，将产品制造业务外包。该模式既可以利用成本的比较优势，使品牌在短期内实现销售收入的高增长，迅速扩张市场份额，同时又可降低企业的库存和负债率。

另一种产业链模式称为“纵向一体化”的业务模式，这种模式下的产业链往往较长，因为要覆盖的环节包括开发设计、服装加工、辅料生产、以及终端的品牌推广营销。

“纵向一体化”的业务模式可对生产各个方面进行控制，可以针对市场进行快速反应。由于女装市场需要敏锐地把握市场趋势和潮流走向，部分女装品牌企业会拥有部分自有产能。

图 15：轻资产和一体化模式下的企业产业链



数据来源：广发证券发展研究中心

在已经上市的专业女装企业中，江苏三友、金飞达都是做OEM/ODM的企业，而剩下的凯撒股份、朗姿股份、宝姿、慕斯等是自主品牌生产的类型，而且都采用了一体化生产的模式。由于国内女装行业处在市场集中度低且竞争激烈的环境下，企业的规模普遍偏小，做OEM/ODM的企业为数众多。目前A股、港股上市品牌服装的企业中，快时尚类型的品牌商多数采取轻资产的路线，而高端女装品牌则更倾向于打通产业链，加强对整体的控制。

## （二）供应链：信息化

在供应链方面，女装潮流和时尚的变幻莫测要求生产企业要建立快速的反应机制，及时把握市场动向。因此，强化供应链管理，以信息化驱动供应链中的各个节点，从而实现快速反应成了女装企业不可或缺的选择。规模较大的女装企业中，基本上都运用了计算机网络技术全面规划供应链中的商流、物流、信息流、资金流，并对供应链各环节的活动加以协调和整合，使企业能以最快的速度将设计由概念变成产品。尤其是对定位在休闲或快时尚的品牌，几乎全部都采用了先进的信息管理系统，以缩短前

导时间，更快地跟紧潮流。国内品牌女装企业也在进行信息系统的建设，以完善供应链。

表 9: 建设信息系统，完善供应链

品牌	信息系统
ZARA	NEC POS 机系统与 JIT 系统。每年销售额 0.3% 用于信息系统投入
H&M	OFS 信息系统和 ICT 平台。每年销售额 2% 用于信息系统投入
UNIQLO	NEC 的 POS 机及销售管理系统
凯撒	正在建设 SAP 第二期智能分析 (BI) 系统
朗姿	将 5,516.62 万元募集资金用于 RFID 物流系统、BI 系统等信息系统建设

数据来源：广发证券发展研究中心

表 10: 快时尚企业的供应链情况

品牌	设计	供应链		
		采购	生产	配送
ZARA	400 个设计师，年设计 4 万款	供货商 80% 在欧洲，20% 在亚洲，拥有自己的布料公司，有 260 多家布料公司随时支持，50% 的布料未染色	关键环节自动控制，全球 400 家合作制造商，每家制造商一般在一定时间内只生产一款，年投产大致 1.2 万款	绝大部分从单一总部配送中心自行配送（汽车和飞机）。每小时分拣 6 万件，差错率 0.5%
H&M	约 100 个设计师，每年设计 4000 款	供货商 40% 在欧洲，60% 在其他地方	全球通过 22 个生产部协调，生产以外包为主，全球有 700 家制造合作伙伴	基本外包，有两条配送链，注重前导时间和成本的平衡。每小时分拣 7 万件
UNIQLO	每年生产 500 款，日本设计		在中国有合资合作的成衣企业 70 家，面料企业 300 余家，近来部分制造转到东南亚地区	

数据来源：广发证券发展研究中心

### （三）渠道模式：直营 VS 加盟

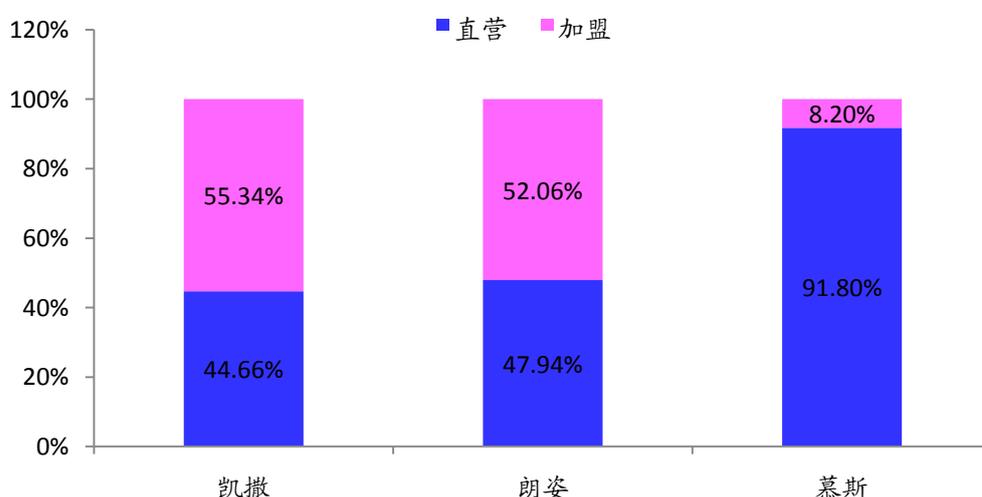
直营店和加盟店是品牌服装企业常用的两种渠道终端形态。直营模式对终端渠道控制力强，能确保品牌形象展示，获取较高利润，但同时也需要较大的成本投入。加盟模式可快速拓展市场，在市场拓展初期推广品牌、市场占有率提升有积极的作用。

国际大品牌在销售渠道上多数采用了专卖店、旗舰店、体验店等业态进入一线城市的大商场和商圈。而定位于不同消费层次的国内品牌，一般都是以加盟为主、直营为辅的策略。该策略可结合直营和加盟的优势，兼顾终端形象展示和市场拓展。如凯撒，朗姿的直营店和加盟店的比例相差不大。而慕斯国际的直营规模大大超过了加盟店，原因在于慕斯国际的品牌大多定位高端，讲究设计时尚、讲求高素质手工及剪裁，因此要依靠强大规模的自营业务保障产品的质量、品牌形象的展示，依靠对销售终端的控制实现对市场的快速反应。

表 11: 国内女装市场各品牌采取的渠道模式

品牌	零售主打价位	主要采用的销售模式	品牌	零售主打价位	主要采用的销售模式
ESCADA	8000 元以上	高级商场专卖店, 旗舰店等, 主要进入一类城市的一类商场和繁华市区商场	声雨竹	800-1,500 元	直营网点和特许加盟经营方式
BURBERRY			菲姿		
DIOR			哥弟	1,000-2,000 元	
凯撒	商场销售、经销商和自营店				
白领	2,000-4,000 元	直营、商场、特许加盟等形式	玫姿		
玛丝菲尔		影儿			
宝姿		恩裳			

图 16: 部分女装品牌 2011 年直营和加盟店比例



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

#### (四) 产品策略: 单一化VS多元化

多元化的产品系列是女装品牌企业常用策略。多元化产品线 and 品牌系列上。大多数品牌女装企业在经营战略上采用了多品牌的战略, 少数采用的是单一品牌。但是即使是奉行单一品牌战略的公司, 在产品线上也很少是单一产品设计, 大多开发单一品牌下的多层次产品系列覆盖策略, 如凯撒股份旗下有六个系列的女装产品。

多元化的战略符合女装行业的特征, 也是规模化的路径之一。一方面, 多元化的策略符合女性“善变”的特征, 多元的设计和 product 也贴合女性消费者重差异化的心理。另一方面, 由于女装季节性差异大, 需要对时尚潮流的敏锐把握和快速反应, 多元化的战略也有利于公司分散产品风险, 同时覆盖多个细分市场, 最大程度地扩展在消费者中的知名度。

表 12: 女装企业多品牌战略

公司	旗下品牌(系列)
凯撒股份	凯撒(男/女装系列)
朗姿股份	朗姿、卓可、莱茵、玛丽安玛丽
宝姿	PORTS (Ports International、Ports 1961)
慕斯国际	MOISELLE、mademoiselle、imaroon
威高国际	Wanko、Veeko
荣晖国际	Theme、城市丽人
艾格	ETAM、ES2、WEEKEND、Lingerie
兄弟	兄弟、阿玛施、易俪、梅
白领	WHITECOLLAR、SHEES、K.UU、golden collar
歌莉娅	Collection、Relax、Jeans
淑女屋	淑女屋、小淑女和约翰、Fairy fair、自然元素
秋水伊人	秋水伊人、COCOON、FIRST VIEW、FAIRY

数据来源: 公司网站, 广发证券发展研究中心

## 广发纺织服装行业研究小组

林海，分析师，浙江大学经济学硕士，2009年进入广发证券发展研究中心。

## 相关研究报告

服装 II 行业深度分析报告：中产阶级的崛起支撑国内大众化男装品牌的发展

林海

2012-08-30

## 广发证券—行业投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内，行业指数强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。