

品牌女装系列深度报告 II

男女有别之消费习惯篇——定位清晰的规模化之路

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

男女有别：消费习惯差异

需求细化，行业细分。 淘宝网行业细分中，女装的细分数量是男装的2倍。女装所有行业的商品数量是男装的4倍。

女性更注重时尚、潮流和个性。 Google的关键词统计显示带有“时尚、个性、潮流”等关键词的女装搜索量是男装的4.6倍。反映出女装消费者在时尚、个性和潮流上的追求要远高于男装消费者。同样的结论可以从淘宝指数的用户关注度统计数据中看出。网购市场数据显示有高达82.68%的女性更看重款式，而男性的比例为72.04%，反映出了在同样的市场上，女性比男性的品牌忠诚度更低。另外，在女性网购服装时68%的搜索词是和风格、新品等有关的，而和品牌相关的搜索词仅有8%。

品牌女装市场前景广阔的驱动因素

女性社会地位的提高，在家庭消费支出方面的话语权提高。 中国职业女性占比全球最高，中国有近70%的女性参与就业，女性就业比例的增加意味着女性有了自己的收入来源，也就意味着能够有更多潜在支出在服装上。调研数据显示服装已成为中国女性第二大类支出。另外，近几年，女性在消费支出方面的话语权提升。调查就显示，几乎有一半的女性将自己的工资存入的个人账户中，仅有2%的女性放弃对自身工资的掌控。

女性市场越来越受到品牌商的重视。 在对品牌经理的调查中，将年轻女性作为未来市场重点的前三选择比例达到了37%，仅次于年轻男性的49%。而将年轻女性作为未来市场首要选择的比例达到了12%，是各个类别中比例最大的。

规模化之道-高端女装：从小众到全球，从定制到成衣

从小众到全球，从定制到成衣。 国际一线高端女装品牌对品质和裁剪工艺要求极高，定位消费人群规模占比小。今天能看到的全球一线女装品牌已不再是王室或贵族的御用品牌。在高档女装从小众群体发展到全球的过程中，**成衣(ready-to-wear)、现代化经营理念引入、规模、盈利能力被强调，高端女装品牌开始规模化。** 面对着新阶层崛起的机遇，高档女装品牌往往通过推出各种衍生副牌，延伸产品线来实现规模化。衍生副牌和延长产品线一方面保留了其独特的设计和品牌价值，同时又以相对低端的价格迎合更广泛层面的消费群体，获取更多的利润，但过度规模化将损害高端品牌美誉度。

规模化之路—快时尚：速度、产品线和店铺

快时尚品牌的时装民主化之路。 快时尚品牌以少量多款、反应迅速、紧跟潮流、高性价比为特征。其定位符合现代男女品位、追求和生活方式的述求，目的就是提供大众消费者穿得起的时装。诸如ZARA、GAP、优衣库等快时尚品牌，在创立之初都是走草根平民路线，通过薄利多销跑量的模式扩大规模，并在发展过程中不断的兼并收购其他品牌。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		11	12E	13E	11	12E	13E			
朗姿股份	31.25	1.04	1.50	2.03	29.95	20.83	15.39	0.57	37.5	买入

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

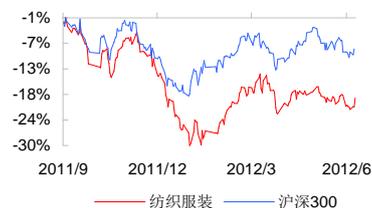
行业评级



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

一、男女有别：消费习惯差异	5
(一) 女装：需求细化，行业细分.....	6
(二) 时尚、潮流和个性.....	7
(三) 品牌忠诚度低：女人“善变”-需求更加多样化、更细分.....	9
(四) 重差异化，细分市场要求不一.....	11
二、品牌女装市场前景广阔的驱动因素	12
(一) 女性社会地位的提高.....	12
(二) 消费能力和消费需求.....	14
(三) 人口结构的变化.....	16
三、规模化之道-高端女装	16
(一) 从小众到全球，从定制到成衣.....	16
(二) 欧美不同的工业化成衣路线.....	19
(三) 现代化经营理念引入——规模、盈利能力被强调.....	20
(四) 过度规模化之殇——损害高端品牌美誉度.....	21
四、规模化之路-快时尚：速度、产品线和店铺	22
(一) 快时尚——平民时尚的兴起.....	22
(二) 快时尚——少量多款、反应迅速、紧跟潮流、高性价比.....	23
(三) 境外快时尚品牌前导时间普遍偏短.....	24
(四) 快速扩张过程中，伴随兼并收购.....	25
(五) 规模之道总结：定位先行.....	27

图表索引

图 1: 男女装各自细分市场的个数	6
图 2: 淘宝网男女装的商品数量 (万个)	6
图 3: 男女装消费人群年龄分布	7
图 4: 男女装前十品牌分类	8
图 5: GOOGLE 全球搜索量 (男女装对比)	8
图 6: 淘宝指数搜索量 (“个性+男女装”)	8
图 7: 淘宝指数搜索量 (“时尚+男女装”)	9
图 8: 淘宝指数搜索量 (“潮流+男女装”)	9
图 9: 男女消费者眼中的颜色区别	10
图 10: 网购市场上不同性别对品牌款式的差异	10
图 11: 女性网购服饰时的搜索词分类	10
图 12: 女装大类划分	11
图 13: 不同的细分行业产品有着不同的风格, 设计要求和价格水平	12
图 14: 各国女性的就业比例	12
图 15: 女性受教育程度逐渐提高	12
图 16: 收入水平和受教育程度成正比	13
图 17: 女性市场受到重视	13
图 18: 女性每月在服饰消费方面的支出	14
图 19: 城镇居民家庭人均服装支出与数量	15
图 20: 女性掌控家庭大部分消费	15
图 21: 女性人口比例	16
图 22: 城镇人口比例上涨明显	16
图 23: 法国高级定制顾客人数的萎缩	18
图 24: 法国高级定制时装店的数目	18
图 25: 高级成衣发展历程	19
图 26: 从定制到成衣	19
图 27: 美国高级成衣发展历程	20
图 28: 服装品牌发展与消费群体	20
图 29: 高端女装-高毛利率	21
图 30: 快时尚企业 2011 年的毛利率	23
图 31: 前导时间对比 (天)	25
图 32: 快时尚的全球店铺扩张	26
图 33: 以大店为主	26
图 34: 近 20 年来快时尚快速扩张	27
图 35: 快时尚覆盖全球主要国家	27

图表索引

表 1: 淘宝男女装销售前十排行榜 (截至最近)	7
表 2: 中国女性服装消费支出较大	14
表 3: 女性下一年打算购买的商品前三名	15
表 4: 出身名门的高端女装品牌	16
表 5: 萨维尔街十大名店的定做价格和制衣时间	17
表 6: 破产或退出高级定制的服装企业	18
表 7: 衍生品牌满足较低层级的消费者	21
表 8: 高端品牌的规模化之路	22
表 9: 过度扩张, 损害品牌美誉度	22
表 10: 快时尚成立初的草根路线	22
表 11: 快时尚-规模化之路	23
表 12: 快时尚企业的供应链情况	24
表 13: 部分快时尚品牌的收购扩张活动	25

报告要点

男女有别：消费习惯差异

需求细化，行业细分。淘宝网行业细分中，女装的细分数量是男装的 2 倍。女装所有行业的商品数量是男装的 4 倍。

女性更注重时尚、潮流和个性。Google 的关键字统计显示带有“时尚、个性、潮流”等关键字的女装搜索量是男装的 4.6 倍。反映出女装消费者在时尚、个性和潮流上的追求要远高于男装消费者。同样的结论可以从淘宝指数的用户关注度统计数据中看出。网购市场数据显示有高达 82.68% 的女性更看重款式，而男性的比例为 72.04%，反映出了在同样的市场上，女性比男性的品牌忠诚度更低。另外，在女性网购服装时 68% 的搜索词是和风格、新品等有关的，而和品牌相关的搜索词仅有 8%。

品牌女装市场前景广阔的驱动因素

女性社会地位的提高，在家庭消费支出方面的话语权提高。中国职业女性占比全球最高，中国有近 70% 的女性参与就业，女性就业比例的增加意味着女性有了自己的收入来源，也就意味着能够有更多潜在支出在服装上。调研数据显示服装已成为中国女性第二大类支出。另外，近几年，女性在消费支出方面的话语权提升。调查就显示，几乎有一半的女性将自己的工资存入的个人账户中，仅有 2% 的女性放弃对自身工资的掌控。

女性市场越来越受到品牌商的重视。在对品牌经理的调查中，将年轻女性作为未来市场重点的前三选择比例达到了 37%，仅次于年轻男性的 49%。而将年轻女性作为未来市场首要选择的比例达到了 12%，是各个类别中比例最大的。

规模化之道—高端女装

从小众到全球，从定制到成衣。国际一线高端女装品牌对品质和裁剪工艺要求极高，定位消费人群规模占比小。今天能看到的全球一线女装品牌已不再是王室或贵族的御用品牌。在高档女装从小众群体发展到全球的过程中，成衣（ready-to-wear）、现代化经营理念引入、规模、盈利能力被强调，高端女装品牌开始规模化。面对着新阶层崛起的机遇，高档女装品牌往往通过推出各种衍生副牌，延伸产品线来实现规模化。衍生副牌和延长产品线一方面保留了其独特的设计和品牌价值，同时又以相对低端的价格迎合更广泛层面的消费群体，获取更多的利润，但过度规模化将损害高端品牌美誉度。

规模化之路—快时尚：速度、产品线和店铺

快时尚品牌的时装民主化之路。快时尚品牌以少量多款、反应迅速、紧跟潮流、高性价比为特征。其定位符合现代男女品位、追求和生活方式的述求，目的就是提供大众消费者穿得起的时装。诸如 ZARA、GAP、优衣库等快时尚品牌，在创立之初都是走草根平民路线，通过薄利多销跑量的模式扩大规模，并在发展过程中不断的兼并收购其他品牌。

一、男女有别：消费习惯差异

（一）女装：需求细化，行业细分

相比男装，女装行业分类更细化、品类更多。与男装子行业相比，女装子行业的行业分类更加细化，品类数量更多。淘宝网上的行业细分中，女装的细分数量是男装的2倍。女装所有行业的商品数量高达2735.3万，是男装的4倍。女装比男装更加细分显示出了下游需求方面的差异性。女性消费者对产品的需求更加细化，要求更多；而男性消费者对服装商品的要求较少，只需按大类划分。因此，在如此细分的市场上，女装企业要想形成规模化难度很大。一方面，在细分市场上可能受制于市场的总体规模，难以达到规模化的目标；另一方面，如同时涉足几个细分子行业，则有分散总体投入，加大运营和管理难度的风险，规模化的难度同样很大。

图 1：男女装各自细分市场的个数

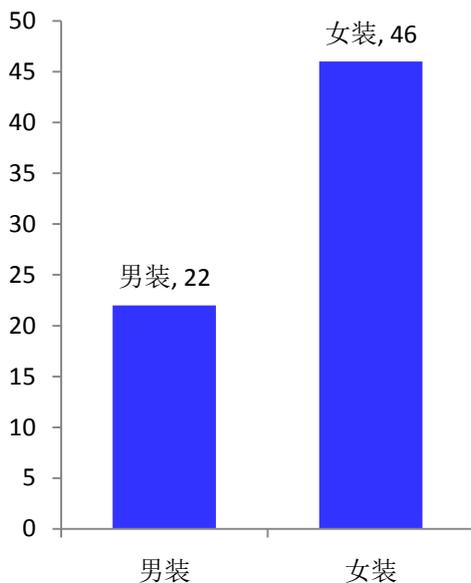
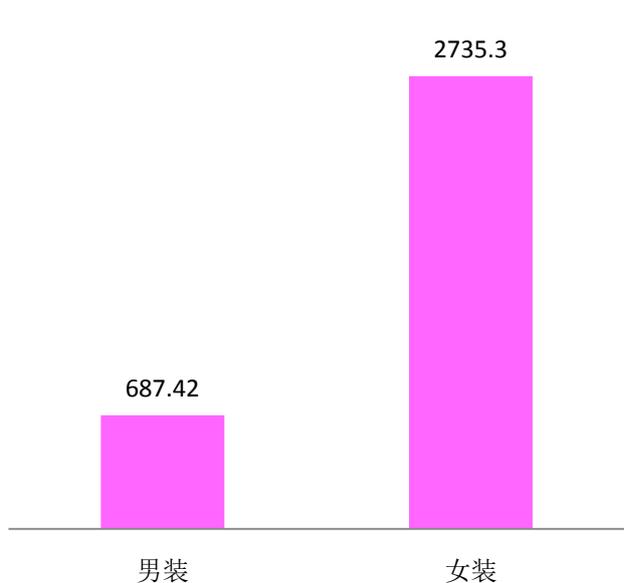


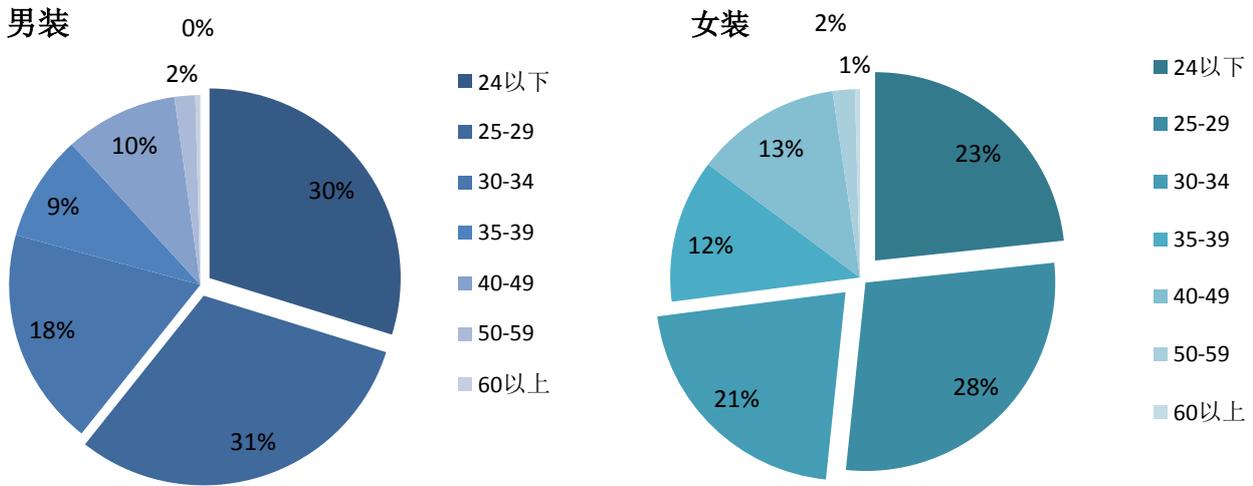
图 2：淘宝网男女装的商品数量（万个）



数据来源：淘宝数据，广发证券发展研究中心

女性消费群体年龄分布相对男性均匀。男装市场上，消费人群比较单一，主力人群以35岁以下的男士为主，占总体的近80%；其中30岁以下的占到了绝大部分（61%）。而女性的消费群体分布相对平均，35岁以下的女性消费者是主流，占比72%，较男性的低了8个百分点。35岁以上的女性消费群体占比比男性要高8%，群体覆盖面相对平均。此外，35岁以下的人群分布也很平均，基本都在23%左右。因此，在年龄段的区分上来看，女装市场由于消费群体散布得更平均，在子行业上的细分程度也要更细。由此可见，男装品类的买家年龄分布集中度相对较高。而女性服装的定位更加明确和细化，各个年龄层级的女性都有消费的需求，都能找到适合自己年龄和职业的着装。

图 3: 男女装消费人群年龄分布



数据来源: 正望咨询, 广发证券发展研究中心

(二) 时尚、潮流和个性

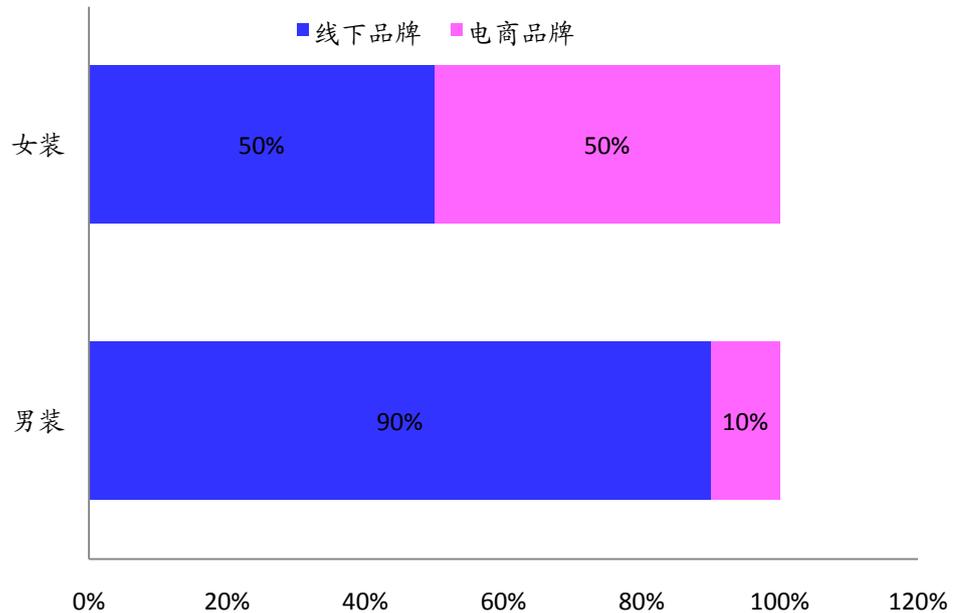
女性消费者重时尚性、潮流性。女装消费者追求时新, 因此女装对时尚性、潮流性的追求远高于男性, 对个性化的要求更加突出。淘宝销量排行榜前十的品牌中, 男装品牌基本都是线下的实体品牌, 而女装则有半数都是电商品牌。相对于线下品牌而言, 线上的电商品牌更着重于以个性化的设计、紧跟时尚的款式和向相对低价来吸引消费者, 而对于原本的线下实体品牌而言, 即便是后来拓展的电商渠道, 还是更依靠本身的品牌价值效应(品牌美誉度、知名度)来吸引消费者。

表 1: 淘宝男女装销售前十排行榜(截至最近)

女装	性质	男装	性质
韩都衣舍	电商	GXG	线下
OSA	线下	Justyle	电商
茵曼	电商	马克华菲	线下
裂帛	电商	七匹狼	线下
妖精的口袋	电商	AK	线下
Cheery keke	电商	太子龙	线下
太平鸟	线下	劲霸	线下
歌莉娅	线下	deere marchi	线下
秋水伊人	线下	九牧王	线下
衣香丽影	线下	JACK JONES	线下

数据来源: 淘宝数据魔方, 广发证券发展研究中心

图 4：男女装前十品牌分类



数据来源：淘宝数据魔方，广发证券发展研究中心

女性注重时尚、个性、潮流的搜索数据支持。从全球最大的搜索引擎Google的关键字统计中可以看出，最近12个月里，带有“时尚、个性、潮流”等关键字的女装搜索量要远远大于带有同样关键字的男装搜索量。总数上，女装的搜索量是男装的4.6倍。反映出女装消费者在时尚、个性和潮流上的追求要远高于男装消费者。同样的结论可以从淘宝指数的用户关注度统计数据中看出。

图 5：Google全球搜索量（男女装对比）

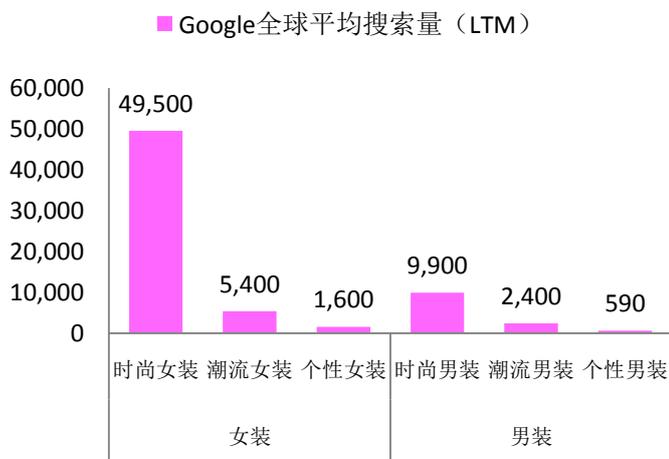
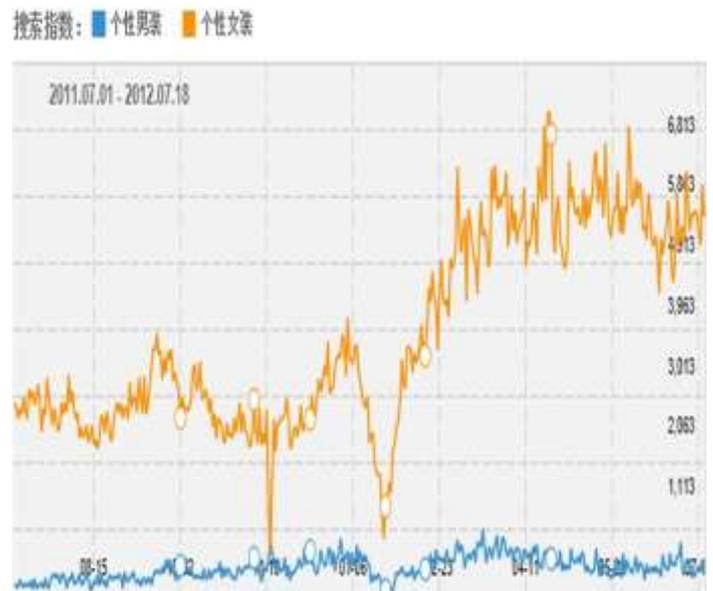


图 6：淘宝指数搜索量（“个性+男女装”）



数据来源：Google Adword，淘宝指数，广发证券发展研究中心

图 7：淘宝指数搜索量（“时尚+男女装”）



图 8：淘宝指数搜索量（“潮流+男女装”）



数据来源：淘宝指数，广发证券发展研究中心

（三）品牌忠诚度低：女人“善变”-需求更加多样化、更细分

女性消费者需求多样化带来存货管控压力。女装市场的产品替代性极强，同质化严重。另一方面，这使得女装行业的存货管理难度大。由于女装更加注重时尚和流行，因此库存水平很难稳定保持，要随着流行趋势而改变。这在一定程度上加大女装企业规模化的难度。

女性消费者需求更加多样化，品牌忠诚度相对低。从男女消费者对产品颜色认知度看，女性表现的更细致。从数据上看，在不同性别对品牌和款式的重视程度数据中，相对而言，女性消费者对款式更加关注而更忽视品牌。网购市场数据显示有高达82.68%的女性更看重款式，而男性的比例为72.04%，相差10个百分点。反映出了在同样的市场上，女性比男性的品牌忠诚度更低。

另外，在女性网购服装时，搜索词大多数都和“新品”、“潮流”、“韩版”、“淑女”等词汇有关，划分为“风格”、“品类”等几个类别后可以看出，68%的搜索词是和风格、新品等有关的，而和品牌相关的搜索词仅有8%。

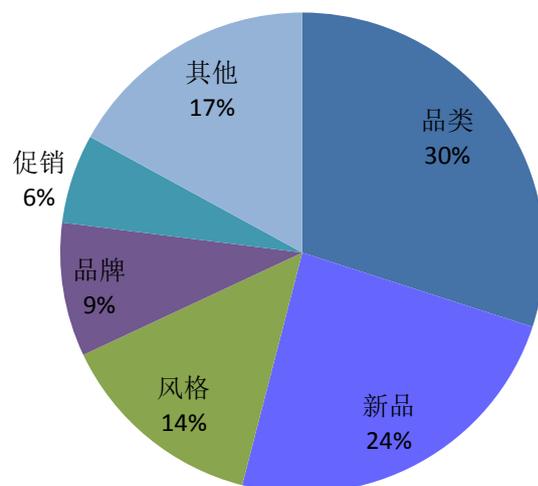
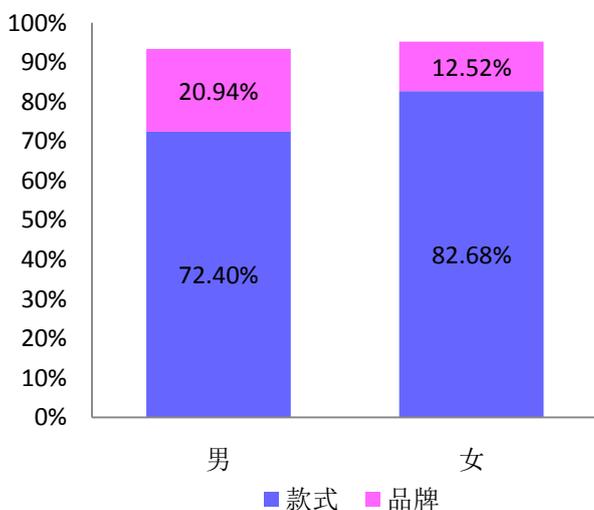
图 9：男女消费者眼中的颜色区别



数据来源：广发证券发展研究中心

图 10：网购市场上不同性别对品牌款式的差异

图 11：女性网购服饰时的搜索词分类



数据来源：正望咨询，淘宝数据魔方，广发证券发展研究中心

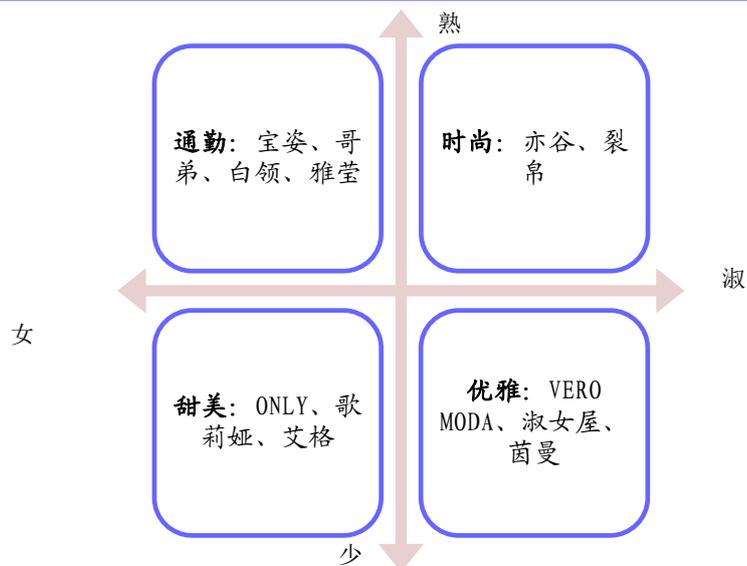
（四）重差异化，细分市场要求不一

总体而言，女性消费者对差异化的要求非常明显，因此，女装行业对设计和研发的要求较高，对产品差异化的要求就使得企业很难利用标准化和规模化的生产来降低成本。不同年龄、职业的消费者对产品质量和款式设计的要求大不相同。

按风格来看，女装至少可以分为少女装、少淑装、熟女装以及时尚知性女装四大类，而每一大类中针对不同消费需求又可进一步细分设计风格。少女装的市场，风格偏于甜美可爱，面向的消费人群也偏年轻化，在16岁至25岁之间。少淑装定位的消费群体年龄在25-35岁之间，这部分人群脱去了少女的青涩，正迈向成熟，但又没有达到熟女的年龄段，所能承受的购买力也不高。熟女装市场主要面向35岁以上的成熟知性女性，风格也更偏于通勤简约。熟女装市场大多属于高档女装的范围，以宝姿、哥弟、白领等为代表品牌。最后细分出的一类市场属于时尚知女装。这类市场兼具了熟女和淑女的特点，主推时尚知性的风格，定位在30岁以上的人群。

不同细分定位市场的产品差异性明显。虽然总体而言，女性消费者的忠诚度低，流动性大，更看重款式，对品牌的要求低。但是具体到细分行业，情况会有所不同。如熟女装（偏高档女装）市场上，所面对的消费群体消费力强，消费者对品牌、质量、设计和裁剪工艺的关注程度更高；而少女装、少淑装市场则更加重视产品的风格设计，对款式的时尚和个性的要求高，价格偏低端。而时尚知女装则介于两者之间，价格中上，同时对设计，品质也有着比少淑装更加高端的要求。

图 12：女装大类划分



数据来源：淘宝网，广发证券发展研究中心

图 13: 不同的细分行业产品有着不同的风格, 设计要求和价格水平



数据来源: 淘宝网, 广发证券发展研究中心

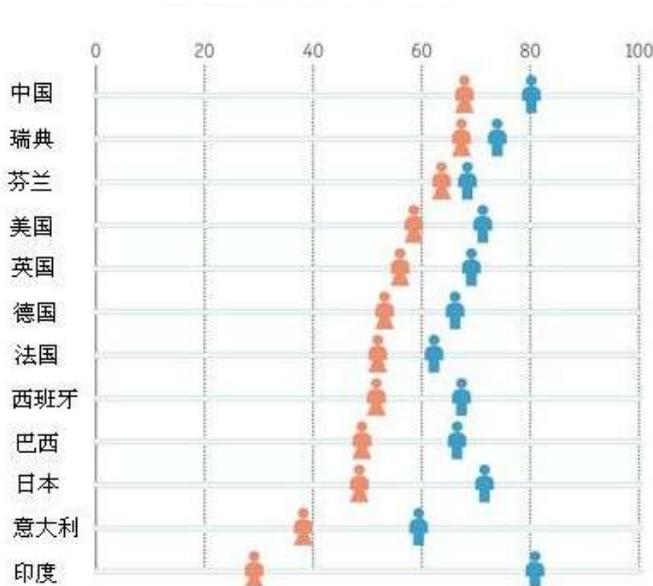
二、品牌女装市场前景广阔的驱动因素

(一) 女性社会地位的提高

中国职业女性占比全球最高。中国有近70%的女性参与就业, 职业女性的比例全球最高, 高于美国、英国、法国等发达国家。女性就业比例的增加意味着女性有了自己的收入来源, 也就意味着能够有更多潜在支出在服装上。

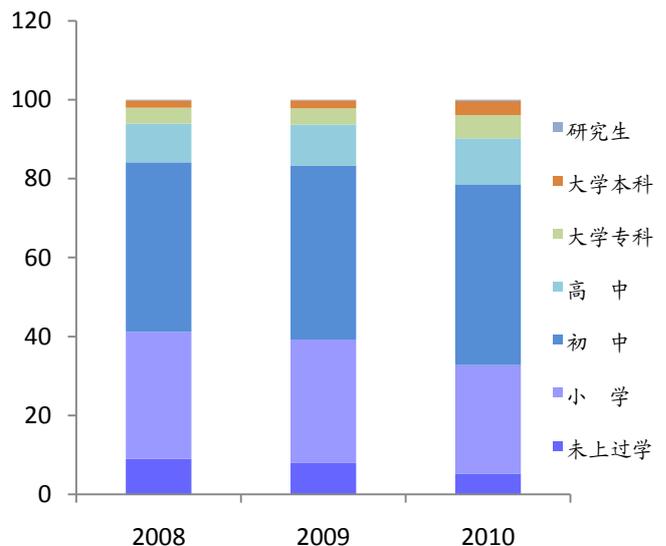
受教育程度不断提高。中国女性的受教育程度在不断提高, 高学历教育的人数比例增加, 低学历和未接受学历教育的人数比例逐年下降。相关的学术研究表明, **受教育程度和收入水平之间有着显著的正相关关系**, 而收入水平的提高, 无疑会带来潜在的消费能力和需求, 提高了女性的消费能力和水平。

图 14: 各国女性的就业比例



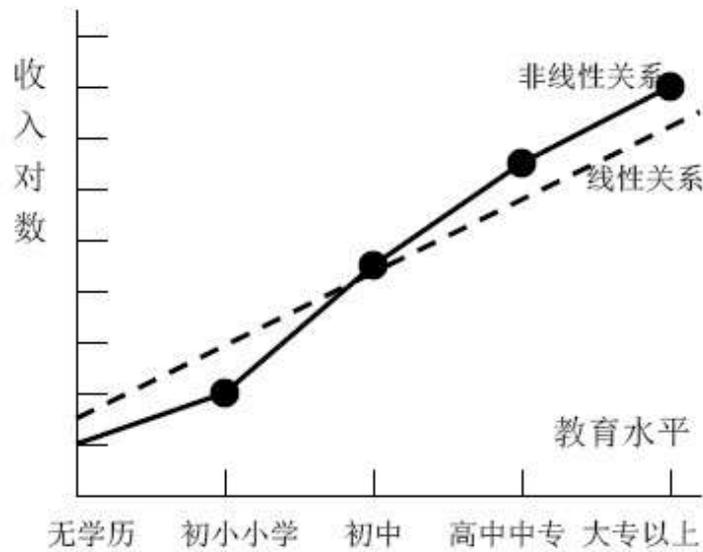
数据来源: 《经济学人》杂志网站

图 15: 女性受教育程度逐渐提高



数据来源: 中国劳动统计年鉴, 广发证券发展研究中心

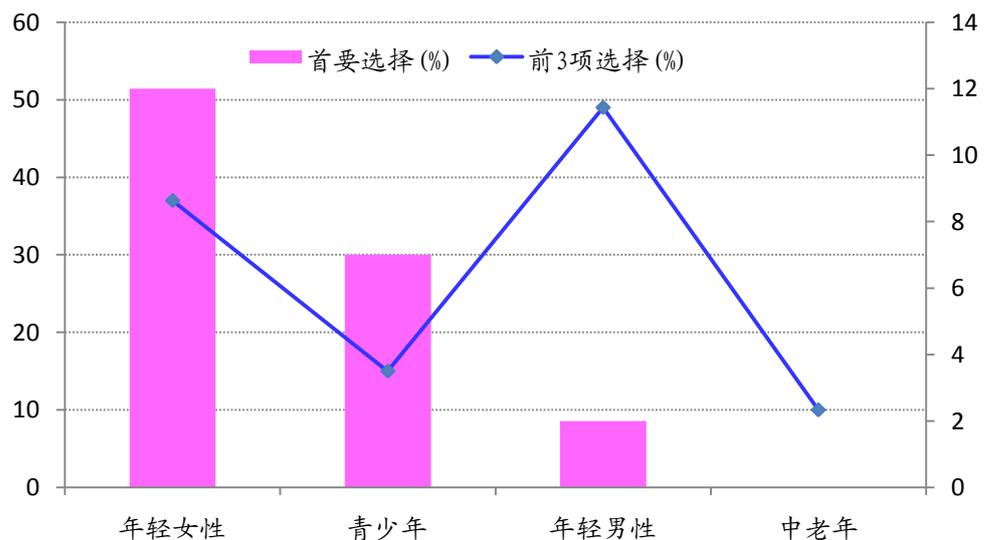
图 16: 收入水平和受教育程度成正比



数据来源: 中国社会科学院社会学研究所

女性市场越来越受到品牌商的重视。在中国的消费品市场上，女性和男性都是未来战略发展的重要消费群体，而年轻女性由于未来发展的良好前景，更是成为了关注的焦点。在对品牌经理的调查中，将年轻女性作为未来市场重点的前三选择比例达到了37%，仅次于年轻男性的49%。而将年轻女性作为未来市场首要选择的比例达到了12%，是各个类别中比例最大的。

图 17: 女性市场受到重视



数据来源: 麦肯锡对品牌经理的调查, 广发证券发展研究中心

(二) 消费能力和消费需求

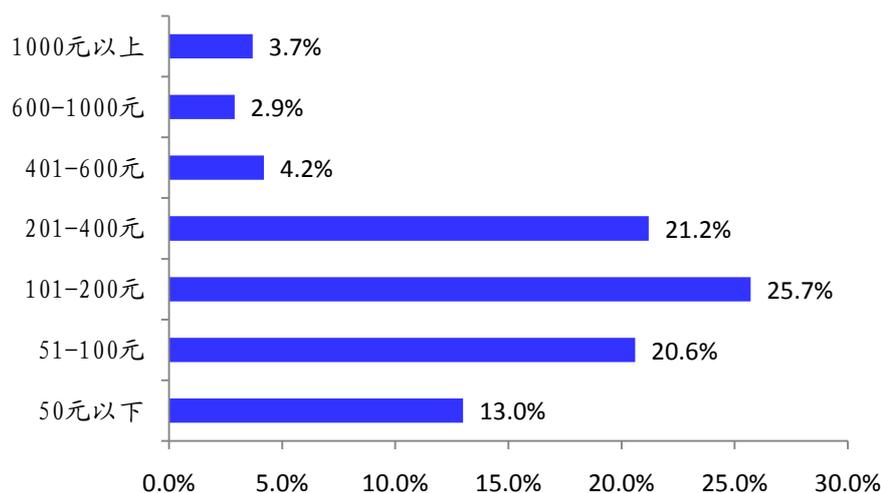
消费结构改善，服装已成为中国女性第二大类支出。消费结构的改善也为女装企业的发展起到了推动作用。服装支出已经成为中国女性支出结构中的第二大类，比例高达69%，且比例逐渐逼近生活用品的72%。早在2009-2010年，就有近半数的女性每月花200-400元用于服饰消费。而在下一年打算购买的商品前三名排行项目的微观调研中，服装在4个年龄段中位居第一。

表 2: 中国女性服装消费支出较大

项目	比例 (%)	项目	比例 (%)
生活用品	72	外出娱乐	37
服装	69	紧急状况	27
储蓄	58	度假	24
健康美容	48	家庭/装修	22
孩子教育	48	投资	22
家庭电子产品	41	交通	21

数据来源：尼尔森 2011 未来女性调查，广发证券发展研究中心

图 18: 女性每月在服饰消费方面的支出



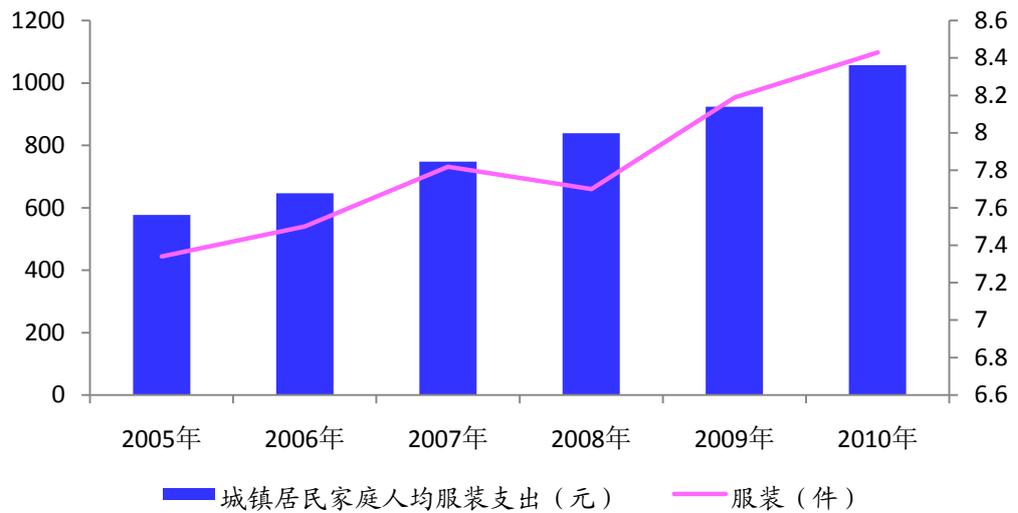
数据来源：2009-2010 年中国女性生活状况报告，广发证券发展研究中心

表 3: 女性下一年打算购买的商品前三名

年龄段	物品排名
20-30	服装服饰、化妆品、手机
31-40	服装服饰、化妆品、计算机或家电
41-50	服装服饰、化妆品、家电
51-60	服装服饰、保健品、化妆品

数据来源：2009-2010 年中国女性生活状况报告，广发证券发展研究中心

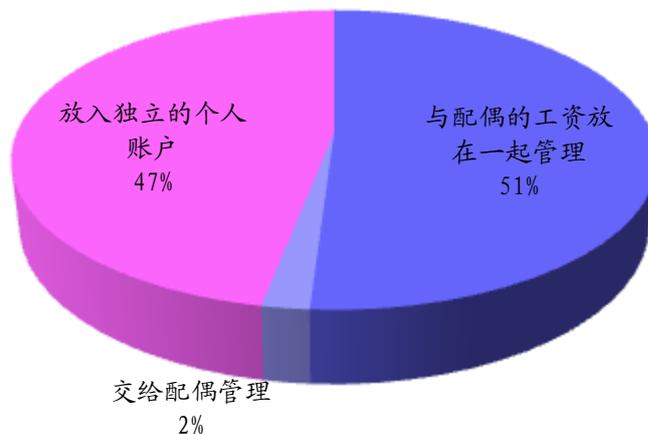
图 19: 城镇居民家庭人均服装支出与数量



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

在家庭消费支出方面的话语权提高。在消费能力方面，虽然女性在家庭中的收入水平未必最高，但在消费支出方面的话语权提升。早在2007年安永咨询的调查就显示，女性消费者对自身工资的掌控能力极强，几乎有一半的女性将自己的工资存入的个人账户中，仅有2%的女性放弃对自身工资的掌控。

图 20: 女性掌控家庭大部分消费



数据来源：安永咨询，广发证券发展研究中心

（三）人口结构的变化

另一方面，中国人口结构的变化也揭示了女性消费市场的广阔。从建国以来，中国的男女比例经历了多次起伏，七八十年代曾位于低谷。但由于社会文化的发展和观念的进步，重男轻女的思想大为缓解，男女比例减趋平衡。近五年，女性人口比例呈现上升趋势。

图 21: 女性人口比例

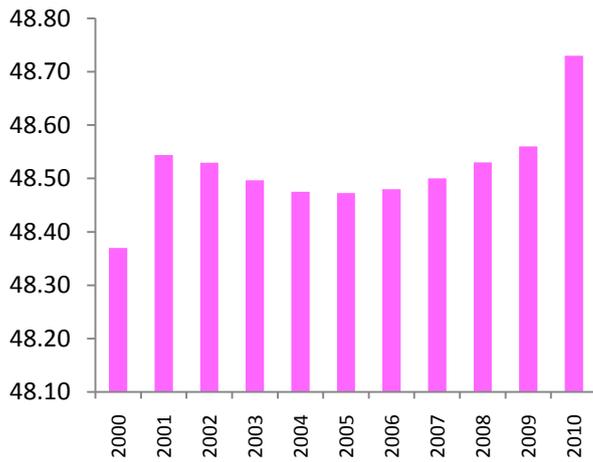
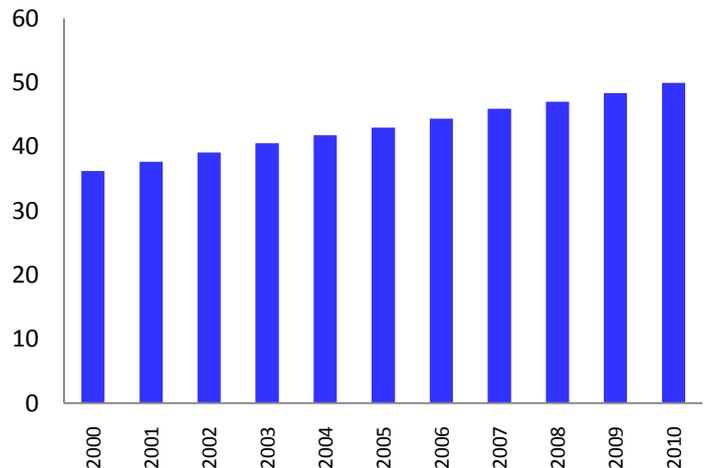


图 22: 城镇人口比例上涨明显



数据来源：中国统计年鉴，广发证券发展研究中心

三、规模化之道-高端女装

（一）从小众到全球，从定制到成衣

国际一线高端女装品牌对品质和裁剪工艺要求极高，定位消费人群规模占比小，不需要像休闲装行业那样采用大量的经销商或代理商的模式。另外，从高端女装发展的历史看，这些已经被称为奢侈品的品牌，自创始以来就是王室或富豪的专供产品，具有稀有和小众的特征。大部分都出身名门，在风格和设计上带有贵族血统。

表 4: 出身名门的高端女装品牌

品牌	小众消费群
GUCCI	摩纳哥王室、Jacqueline Kennedy、苏菲亚罗兰、温莎公爵夫人
PRADA	欧洲皇室和上流社会
Versace	泽塔琼斯、戴安娜、麦当娜
Givenchy	肯尼迪家族、奥黛莉·赫本
Dior	威尔士王室
Chanel	英国贵族，上流社会人士，如毕加索 尚·高克多等

数据来源：广发证券发展研究中心

如果始终拘泥于血统和小众，高档女装难以形成规模。今天能看到的全球一线女装品牌已不再是王室或贵族的御用品牌。在高档女装从小众群体发展到全球的过程中，成衣（ready-to-wear）的出现起到了很大的推动作用。早期高档女装凭借的是手工缝制的技巧。工业化的发展，使得大规模、标准化的成衣制作成为可能，机械制作代替了部分手工缝制。同时，成衣相对定制而言也更具盈利优势：高级定制装所需要的繁复工艺和制造时间正成为其致命的缺陷，考究的用料、费时的手工所形成的成本远高于成衣；同时，手工定制的服装强调“独一无二”和不批量生产导致其规模偏小。

英国的萨维尔街一直是手工定制的集中区域，自古以来便为欧洲王室贵族和上流社会提供手工定制的服装。时至今日，仍然坚持依靠剪刀、卷尺、缝纫机和电熨斗等工具进行传统手工制作，但2000-3000英镑的价格和高级成衣相比不具优势。在规模化成衣的冲击下，固守的萨维尔街裁缝店受到了极大的挑战。2006年，萨维尔街的裁缝店数量下降到仅有19家，而Abercrombie & Fitch、The Kooples等潮流成衣店的进驻更显示出成衣的风行和定制的没落。

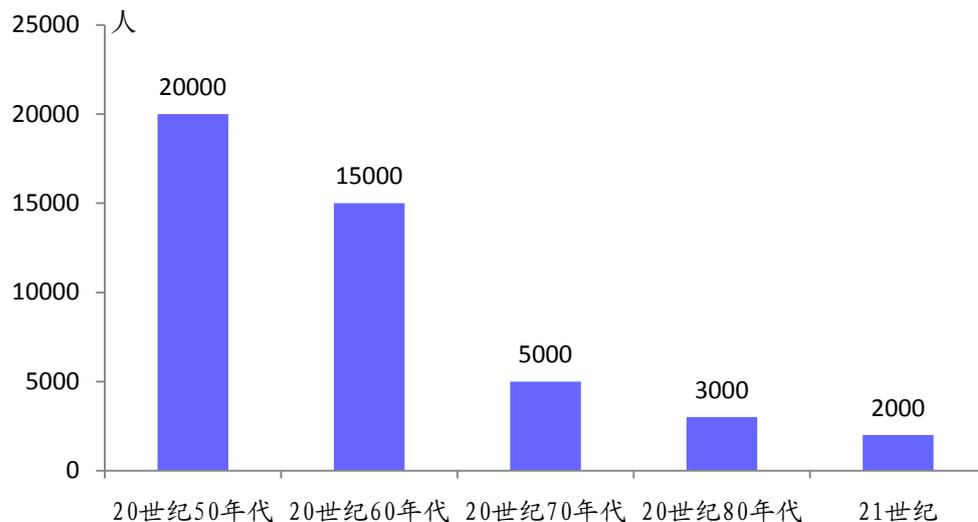
表 5：萨维尔街十大名店的定做价格和制衣时间

店铺	价格	制衣时间
Anderson & Sheppard	二件套 1960 镑起，三件套 2250 镑起	8-12weeks
H-Huntsman	二件套近 3000 镑	10-12weeks
Henry Poole	二件套近 2500 镑起，三件套近 3000 镑起	9-12weeks
Dege & Skinner	二件套 1969 镑起	9-12weeks
Kilgour's	二件套 2200 镑起	6-8weeks
Ede & Ravenscroft	二件套 1800 镑起，三件套 2200 镑起	6-8weeks
Gieves & Hawkes	二件套 2250 镑起，三件套 2700 镑起	8weeks
Hardy Amies	二件套 3000 镑起，三件套 3500 镑起	6-12weeks
Maurice Sedwell	二件套 1800 镑起，三件套 2275 镑起	6-12weeks
Norton & Sons	二件套 2300 镑起，三件套 2700 镑起	4-8weeks

数据来源：广发证券发展研究中心

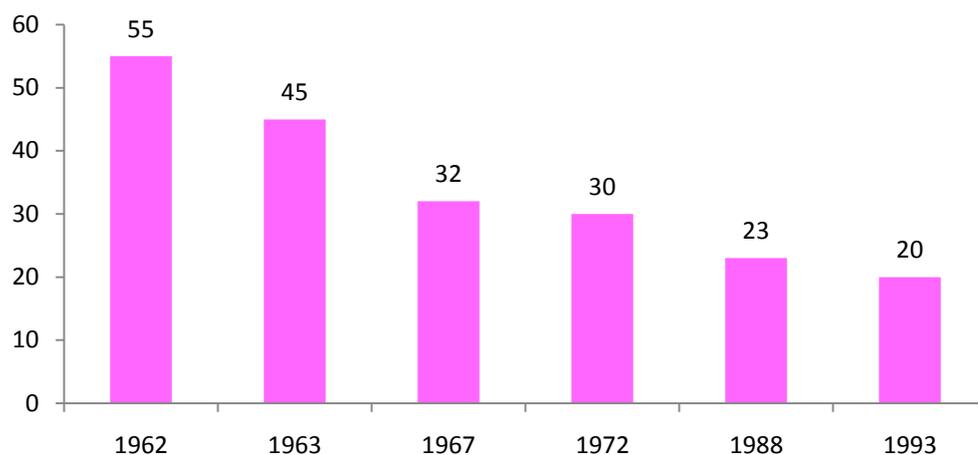
高档定制服装的顾客群体和店铺数目在不断萎缩。更加直观的体现是，随着时间的推移，高档定制服装的顾客群体和店铺数目在不断萎缩。以法国为例，目前的顾客群体仅有约2000人，半世纪以来萎缩了10倍。而店铺数目也萎缩了一半，仅有20余家。因此，自本世纪以来，高级定制服装品牌破产或退出定制业务的例子不在少数。其中甚至包括了Yves Saint Laurent、Christian Lacroix等一流的高档女装定制企业。

图 23: 法国高级定制顾客人数的萎缩



数据来源：中研国际，广发证券发展研究中心

图 24: 法国高级定制时装店的数目



数据来源：中研国际，广发证券发展研究中心

表 6: 破产或退出高级定制的服装企业

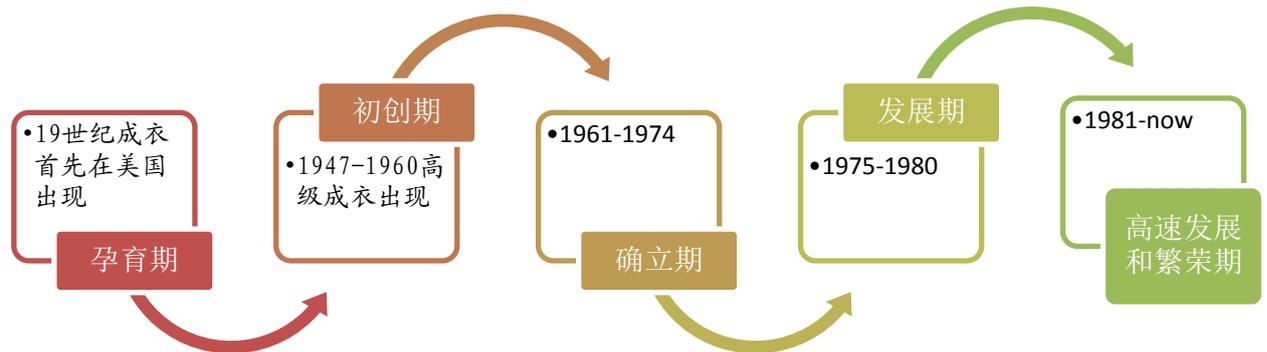
时间	高级定制品牌	行为
2002	Hanae Mori	破产
2002	Yves Saint Laurent	退出高级定制时装业
2004	Emanuel Ungaro	缺席巴黎高级定制时装周
2004	Versace	退出巴黎高级定制时装周，2012 年春夏回归
2008	Hardy Amies	破产
2009	Christian Lacroix	破产

数据来源：广发证券发展研究中心

（二）欧美不同的工业化成衣路线

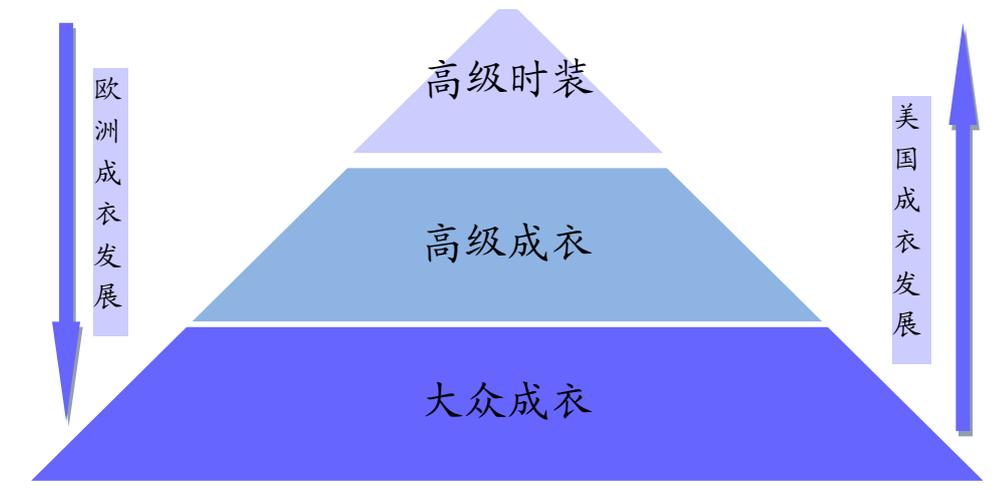
高档女装从高档定制（haute couture）逐渐向高档成衣（ready-to-wear）发展成了世界性的潮流。值得注意的是，由于社会阶层和社会形态的区别，欧洲和美国有着不一样的成衣发展历程。

图 25：高级成衣发展历程



数据来源：广发证券发展研究中心

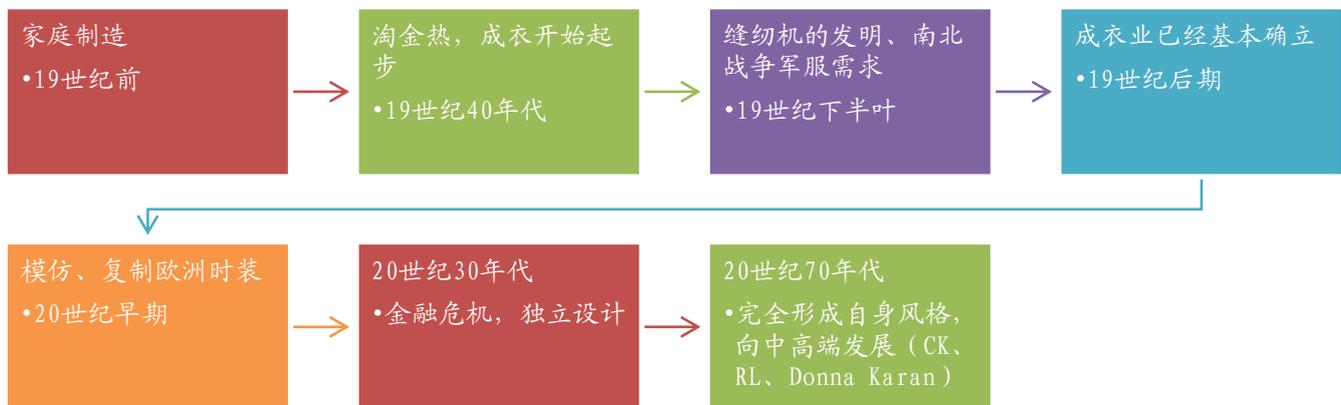
图 26：从定制到成衣



数据来源：广发证券发展研究中心

美国成衣从模仿开始，自下而上发展。彼时，欧洲（特别是法国）还是世界时尚的中心。美国的主要零售商店的主顾每年两次参加欧洲（巴黎）的时装展览购买样品，运回美国，而后进行准确的模仿、廉价的改制。由此，美国的成衣业由模仿开始进行，并逐渐形成自身风格，由底层的大众成衣向高端发展。

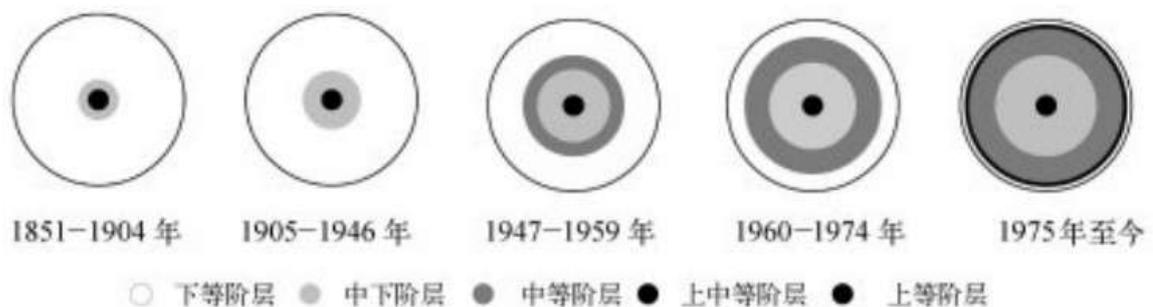
图 27: 美国高级成衣发展历程



数据来源: 广发证券发展研究中心

随着社会层级变化, 欧洲成衣自上而下发展。欧洲成衣的发展历程与美国相反。随着社会阶层人数占比的变化, 中层阶层和中上阶层规模的崛起, 社会结构由金字塔形向纺锤形转变, 上流社会的消费影响被削弱, 而中上层阶级作为带来了不容忽视的庞大消费需求。高级设计师们也开始开发自己的成衣品牌, 并由此影响到社会, 催生了大众成衣的发展。

图 28: 服装品牌发展与消费群体



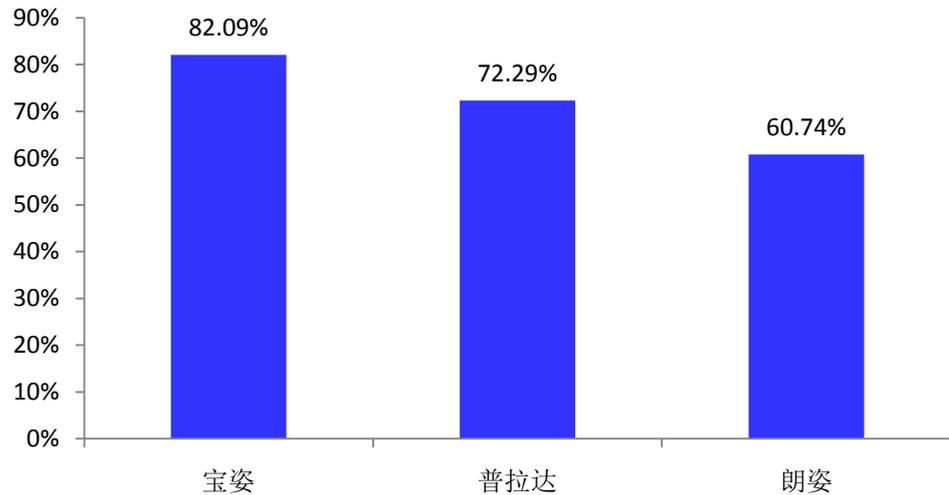
数据来源: 广发证券发展研究中心

(三) 现代化经营理念引入——规模、盈利能力被强调

现代经营管理理念开始影响高档女装企业的运营, 众多的高档女装甚至奢侈品女装开始采取集团化经营和上市融资策略, 这促使它们直面股东利益最大化和利润增长等命题。因此, 面对着新阶层崛起的机遇, 高档女装品牌往往通过推出各种衍生副牌, 延伸产品线来实现规模化。衍生副牌和延长产品线一方面保留了其独特的设计和品牌

价值，同时又以相对低端的价格迎合更广泛层面的消费群体，获取更多的利润。在服装类奢侈品的发展历程中，在上世纪末以来，随着全球经济进入上升周期，奢侈品行业以主品牌的销售辅以衍生副牌的运作，扩大产品线，同时在全球加开店铺，乘势做大规模。

图 29： 高端女装-高毛利率



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

表 7： 衍生品牌满足较低层级的消费者

主牌	创立年份	副牌	创立年份
Giorgio Armani	1974	ArmaniJeans、Armani Exchang	1981
Prada	1913	Miu miu	1993
VERSACE	1978	VERSUS	1989
Anna Sui	1980	Sui/Anna Sui Jeans	1995/2000
Zegna	1901	Zegna sport、Z Zegna	1970s
Hermes	1837	Shang Xia	2008
Donna Karan	1985	DKNY	1998
Dolce&Gabbana	1985	D&G (已于 2012 年关闭)	1994
Chloe	1952	See By Chloe	2000
Marc Jacobs	1986	Marc By Marc Jacobs	2007
BURBERRY	1856	Burberry London、Thomas Burberry	1996

数据来源：公司网站，广发证券发展研究中心

（四）过度规模化之殇——损害高端品牌美誉度

高档女装决定其定位小众和产品的稀缺。过于追求规模，扩张过快，向“有钱就可以享用”的大众消费品靠拢，那高档品牌的品牌美誉度将受损，品牌价值也将大打折扣。以皮尔卡丹为例，曾经是定位高端的品牌，但是自从颁发了过多的许可证后，品

牌价值急剧下跌，从曾经的国际一线品牌彻底沦为了大众消费品。如此，虽然达成了规模化，但也损害了原本的客户群和品牌形象。

表 8: 高端品牌的规模化之路

Dior	高端奢侈	利润/知名度	1946 年的第一间店拥有 85 位员工与投入 6 千万法郎投资。随后，Dior 有计划地发展古巴、墨西哥、加拿大、澳大利亚、英国等市场，短短的几年中在世界各地建立了庞大的商业网络。
Ports	高端	利润/知名度	转手后由设计师 Tia Cibani 担任创意总监，聘请了曾在 Coach 等高档品牌工作过的管理人士及生产专家，从一开始就摆开了高举高打的架势。进入奢侈品百货 Saks 和 Neiman Marcus 等 60 多家零售商，并于 2009 年初在纽约第五大道揭幕了首家美国专卖店。

数据来源：广发证券发展研究中心

表 9: 过度扩张，损害品牌美誉度

品牌	扩张规模	对特许经营的处理	结果
皮尔卡丹	140 国家，共 900 多个许可证	在大品牌和大扩张同时进行的状况下，专卖店甚至在三四线城市出现，皮尔卡丹沦为大众消费品牌	沦为大众消费品牌
Yves Saint Laurent	1000 多个许可证	归入 Gucci 集团后开始陆续收回许可证	收回许可，保持高端形象
Dior	300 家授权经销商	大规模终止特许经营合同，授权经销商由 300 家减少到 50 家，直营店由 6 家扩展到 75 家。	收回许可，保持高端形象

数据来源：广发证券发展研究中心

四、规模化之路——快时尚：速度、产品线和店铺

（一）快时尚——平民时尚的兴起

如果说高档女装奉行时装特权化，那么快时尚品牌做的就是让时装民主化。快时尚切合的是现代男女品位、追求和生活方式，提供大众消费者穿得起的时装。诸如 ZARA、GAP、优衣库等快时尚品牌，在创立之初都是走草根平民路线，通过薄利多销跑量的模式，销售贴近大众消费需要的产品。

表 10: 快时尚成立初的草根路线

ZARA	1975 年，在西班牙拉科鲁尼亚市开设第一家零售门店，以销售积压货物。后来开始销售高档时装仿制品
H&M	早期只售平价女装，经过了 20 年的稳步发展后引入男装，后来定位“Mc Fashion”后，将平价和时尚、奢华统一
UNIQLO	1947 成立后走薄利多销的路子，少款式、大批量、低价格。具备了一定实力后，1964 年开始海外扩张
GAP	价格合理，式样简单，而且经常打折，裤子一般 20 美元左右、T 恤一般 10 美元左右
C&A	20 世纪初将一件大衣定价为 18 荷兰盾(当时通常大衣为 75 荷兰盾)。在当时大多商店仍将富人阶层作为目标客户群的时代开始标榜平价时装

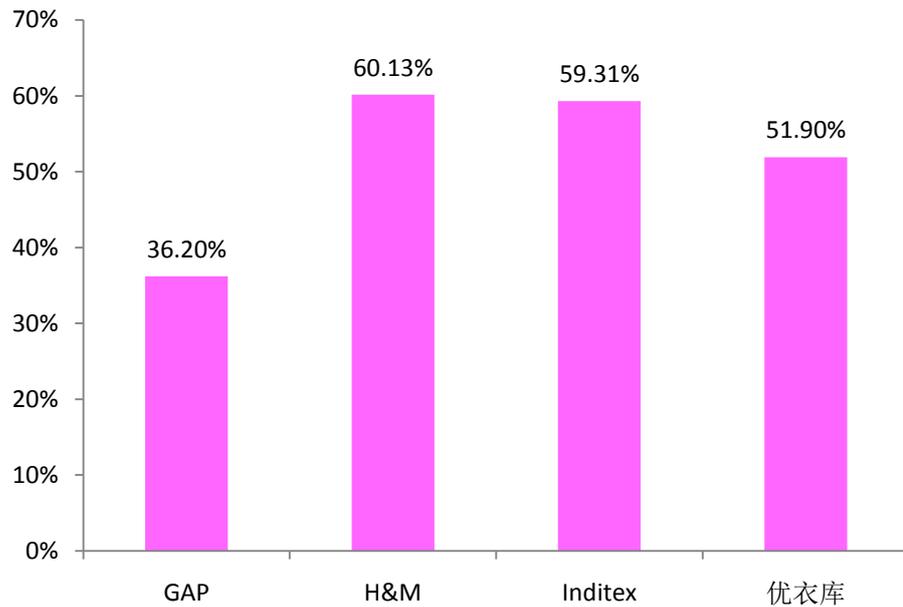
数据来源：广发证券发展研究中心

表 11: 快时尚-规模化之路

品牌	性质	模式	发展历程
优衣库	快时尚	市场/规模拓市	1947 成立后走薄利多销的路子，少款式、大批量、低价格。当具备了一定实力后，1964 年开始海外扩张。
ZARA	快时尚	市场/规模拓市	1975 年成立后的 10 年内，先是以零售门店销售积压货物，后在西班牙各大城市开设 ZARA 分店，使得 ZARA 的时尚概念得到广泛的肯定。
H&M	快时尚	市场/规模拓市	早期只售平价女装，经过了 20 年的稳步发展后引入男装，后来定位“Mc Fashion”后，将平价和时尚、奢华统一。
C&A	快时尚	市场/规模拓市	20 世纪初将一件大衣定价为 18 荷兰盾(当时通常大衣为 75 荷兰盾)，仅需一周薪水。在当时大多商店仍将富人阶层作为目标客户群的时代开始标榜平价时装，依靠这种经营战略开拓了新的顾客群体，打开了市场。

数据来源：广发证券发展研究中心

图 30: 快时尚企业 2011 年的毛利率



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

(二) 快时尚：少量多款、反应迅速、紧跟潮流、高性价比

快时尚品牌扩规模早期的途径不是通过其品牌价值，而是通过先期积累后再进行产品和市场的拓展，以其强大的供应链和存货管理，开拓遍布全球的门店。

表 12: 快时尚企业的供应链情况

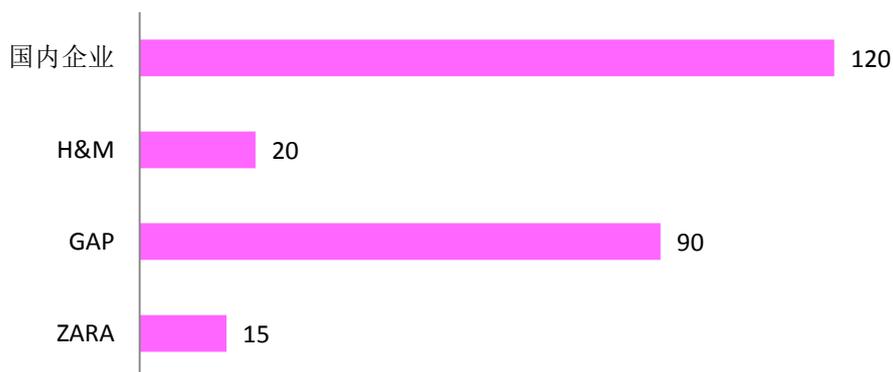
品牌	设计	供应链		
		采购	生产	配送
ZARA	400 个设计师， 年设计 4 万款	供货商 80% 在欧洲，20% 在亚洲，拥有自己的布料公司，有 260 多家布料公司随时支持，50% 的布料未染色	大部分生产放在欧洲。50% 的产品通过自己的工厂生产，50% 的产品由 400 家供应商完成。这些供应商有 70% 位于欧洲，其他则分布在亚洲。ZARA 的生产线都是小批量的流水线，保证快速的下单交货每家制造商一般在一定时间内只生产一款，年投产大致 1.2 万款	绝大部分从单一总部配送中心自行配送（汽车和飞机）。每小时分拣 6 万件，差错率 0.5%
H&M	约 100 个设计师， 每年设计 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。对于制作基本款式的亚洲供应商，H&M 的高效供应链策略是在满足产品供给的同时，使成本控制到最低，因此它与供应商之间的沟通往往通过 email 进行	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。H&M 设计了两条供应链：管控亚洲生产的高效供应链、管控欧洲生产的快速反应供应链。H&M 内部采用名为 OFS（Offer Follow up System）的信息系统跟踪供应链的生产计划。
UNIQLO	每年生产 500 款，日本设计		在中国有合资合作成衣企业 70 家，面料企业 300 余家，近来部分制造转到东南亚	

数据来源：广发证券发展研究中心

（三）境外快时尚品牌前导时间普遍偏短

ZARA 等快时尚企业由于供应链建设完善，反应迅速，前导时间非常短。快时尚中仅有 GAP 一家的前导时间在 90 天，这已经接近偏传统的服饰生产企业的反应时间。但国内企业普遍落后于国外企业的反应速度，前导时间基本都在 90 天-120 天之间，远远高于国外企业的反应时间，显示出供应链建设的不完善。

图 31: 前导时间对比 (天)



数据来源: 广发证券发展研究中心

(四) 快速扩张过程中, 伴随兼并收购

正是由于强大的供应链物流带来的反应能力作为保障, 快时尚企业得以在发展过程中, 通过收购等方式不断地扩充自身的品牌和产品线, 由此覆盖更广泛的消费群体。同时也使得在全球范围内进行开店扩张成为可能。

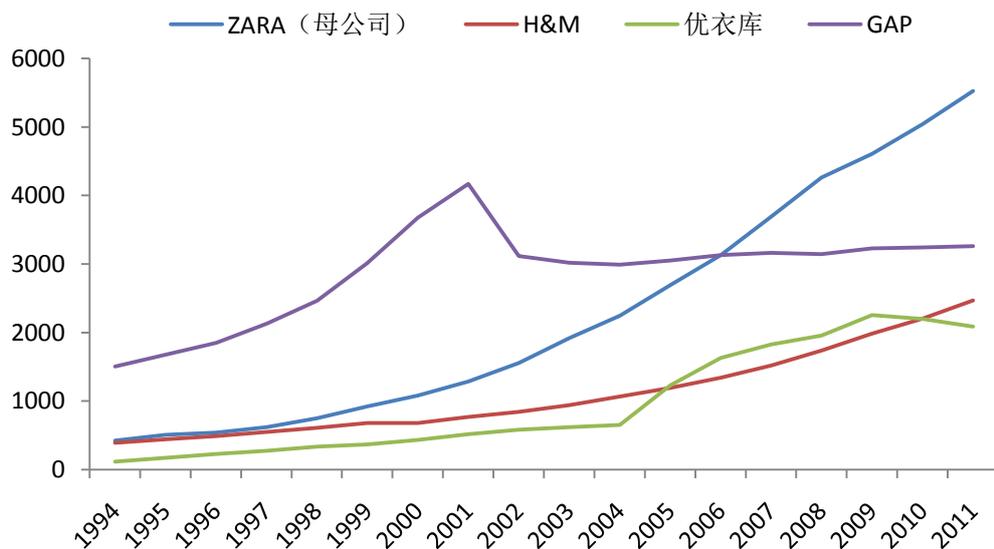
表 13: 部分快时尚品牌的收购扩张活动

品牌	时间	收购活动	创立品牌, 开发产品
ZARA	1991 年	买入 MASSIMO DUTTI 集团 65% 的股份	创立 PULL&BEAR 连锁品牌
	1995 年	收购 MASSIMO DUTTI 集团的全部股份	在 PULL&BEAR 和 MASSIMO DUTTI 中加入女装
	1998 年	-	推出品牌 Bershka
	1999 年	收购 STRADIVARIUS	-
	2001 年	-	设立 OYSHO 品牌
H&M	1968 年	收购 “Mauritz Widforss” 品牌	开始男装及童装业务
	1977 年	-	开始化妆品销售业务
	20 世纪 80 年代	收购 Rowells 邮购公司	-
	2007 年	-	推出 “COS -Collection of Style” 品牌
	2008 年	收购 FaBric Scandinavien AB 公司	从中获得 Weekday、Monki 和 Cheap Monday 等服装品牌
GAP	20 世纪 70 年代	-	比赛用运动服
	1983 年	收购了 Banana Republic	统一了旗下的自有品牌
	1985 年	-	GAP 童装
	1994 年	-	Old Navy
	2004 年	-	Forth & Towne 品牌

数据来源: 广发证券发展研究中心

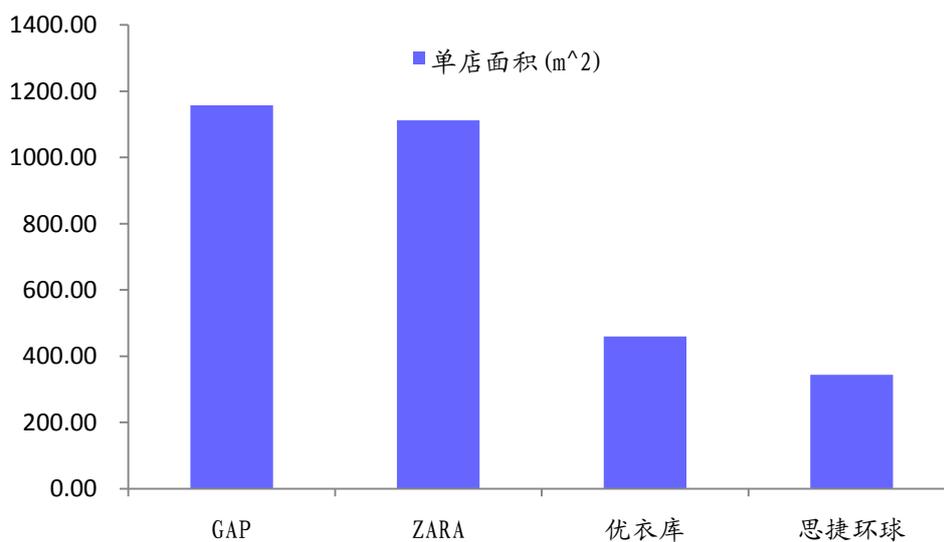
近20年的时间里，全球经济快速发展、社会文化的繁荣和新兴国家的崛起，快时尚经历了一轮快速的扩张周期。目前，zara、优衣库、Gap和H&M的全球门店数量都超过了2000家，zara的门店更是覆盖了全球80余个国家，而H&M、GAP等所涉及的国家市场也有近40家，基本覆盖了全球的主要市场。

图 32: 快时尚的全球店铺扩张



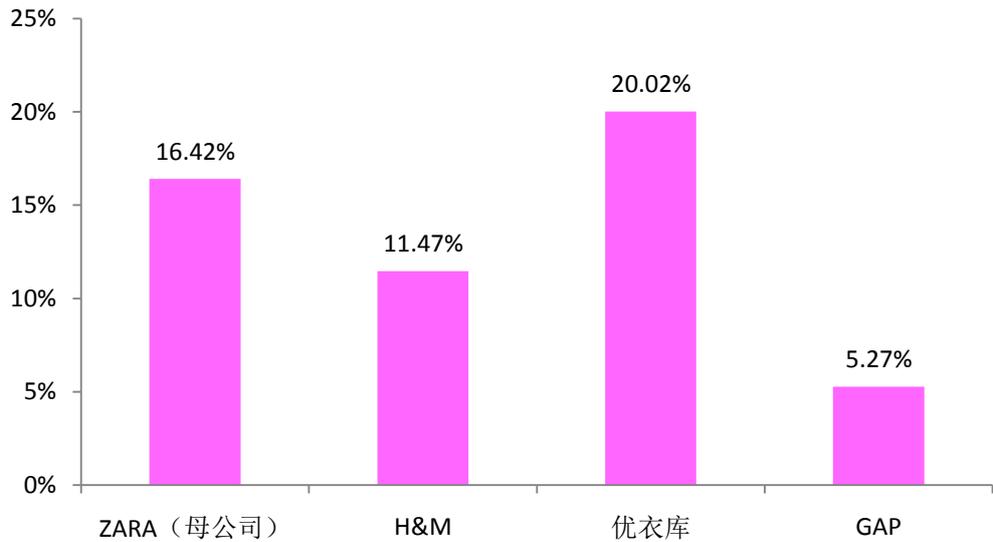
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图 33: 以大店为主



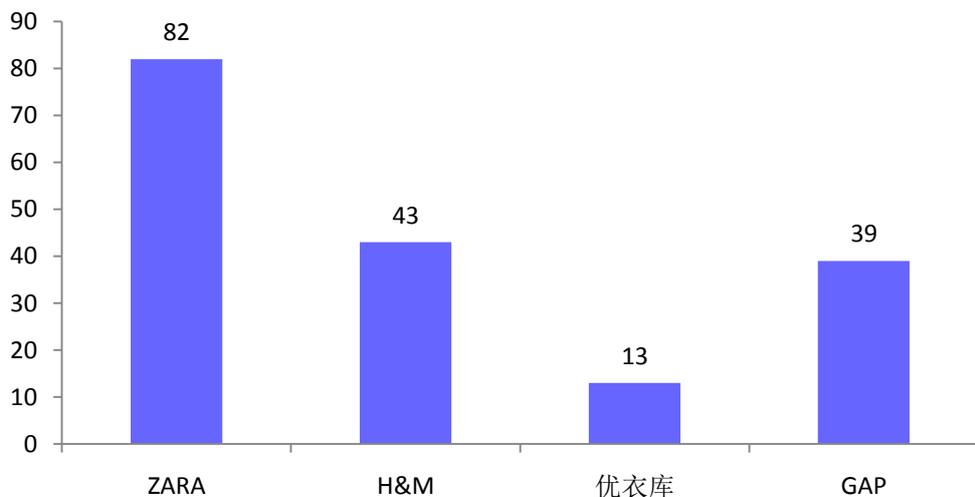
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图 34：近 20 年来快时尚快速扩张



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图 35：快时尚覆盖全球主要国家



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

（五）规模之道总结：定位先行

无论是高档女装还是快时尚品牌，都有自己独特的市场定位，并根据定位，切合所在市场消费者的心理需求，从设计、产品和渠道模式上入手，从而实现了规模化。这对国内众多女装企业具有借鉴意义。设计要求强大的原创和研发能力。产品要求立足细分市场，准确定位消费人群和产品对象。渠道要求反应迅速，销售面广。而对渠道营销方面，国内企业营销能力较于国际大牌则有所欠缺，无论是反应程度还是渠道规模，都远远无法和国外的快时尚竞争者们相提并论。但是由于女装的细分市场庞大，

国内的企业大多立足于产品，在细分市场上展露特色。在目前研发和渠道落后的情况下，普通女装企业可以选择立足细分市场，形成一定积累后再拓展产品线，实行多品牌战略。而一些已经有一定规模和研发能力的公司，可以通过多品牌战略拓展市场空间，寻求新的利润增长点。

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。