

纺织服装

2012 年 6 月 15 日

女装品牌网购角逐，谁能笑看风云？

——网络购物深度研究系列之四：服装网购女装篇

中性

维持

相关研究

《网络购物深度研究系列之三：谁说易购“不易”，厚积或将薄发》
2012/06/07

《网络购物深度研究系列之二：服装网购概述篇——网购风生水起，开辟服装品牌电商渠道新天地》
2012/05/22

《申万消费品沙龙与专家交流纪要：预计服装消费保持稳中有升，高端女装发展空间较大》2012/05/21

《网络购物深度研究系列之一：群雄逐鹿，物流供应链是关键》2012/05/15

《纺织服装行业 2011 年报及 2012 年一季报业绩回顾——总体业绩略低于预期，男装企业盈利质量较高》
2012/05/02

《纺织服装行业 2012 年一季报业绩前瞻——预计一季报纺织制造类下滑明显，服装家纺增速放缓》2012/04/09

《预计纺织服装年报略低于预期，四季度增速有所放缓——纺织服装行业 2011 年业绩前瞻》2012/01/17

《寻找能抗风险穿越周期的成长股——纺织服装行业 2012 年投资策略》
2011/12/06

《寻找能抗风险穿越周期的成长股——纺织服装行业 2012 年投资策略 PPT》2011/11/24

《扫清落叶好过冬，渠道轻装上阵，明年景气有望提升——2011 年 11 月男装行业跟踪报告》2011/11/21

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com

研究支持

吴远怡
wuyy@swsresearch.com

联系人

林隽婕
(8621)23297818x7369
linjj@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

- **女装网购市场现状：**女装是我国服装网购市场规模最大的品类。2011 年我国女装网购市场规模为 830 亿元，占服装网购市场总规模的 40.5%。各电商对女装打折促销活动都非常重视，呈现频次密集，力度较大的特点，淘宝在 2011 年 12 月“双十二”活动当天，女装成交金额就超过 10 亿。款式多样、时尚潮流、上市新品成为女装网购的重要关注点，连衣裙是最受消费者喜爱的子品类。女装客单价主要在 200 元以下，消费者价格弹性较大。
- **女装网购品牌：**淘品牌、传统品牌线上经营平分秋色，淘品牌以跑量取胜、传统品牌以高单价占优势。女装网购市场巨大的发展潜力吸引了众多品牌上线经营，2010 年初淘宝上从事女装销售的店铺近 50 万家。和传统品牌相比，借助电商崛起的女装品牌成立时间短，但成长速度惊人。女装网购品牌主要分为通勤简约、甜美优雅、时尚个性等风格，通勤类如 Ochirly、OSA 等，甜美类如粉红大布娃娃、歌莉娅等，时尚类如七格格、裂帛等。
- **淘品牌成长：**依靠独特设计、多样化款式、高性价比等特点获得市场热捧。(1)韩都衣舍以独特“买手制”打造韩风“快时尚”第一品牌。40 个买手小组保证了款式多、更新快，顺应消费者诉求。(2)裂帛以“最炫民族风”锁定小众市场人群。裂帛是淘宝第一家搜罗云贵少数民族服饰的店铺，差异化定位以及强劲的营销能力和平面设计能力是成功的三大秘诀。(3)OSA 以高性价比吸引时尚白领女性。OSA 定位于大都市 25-40 岁的白领女性，以通勤简约风格见长，通过大批量采购面料、标准化生产、广告费用精简等运营模式拉低成本降低价格，是淘宝商城上销售额最高的品牌。
- **传统品牌上线：**高知名度和信誉度带来品牌溢价，国内外企业齐头并进。国外传统企业由于较高的品牌知名度和信誉度在国内女装网购市场有一定的经营优势，ONLY、优衣库分列 2011 年淘宝传统品牌销售排名第 1、4 位，歌莉娅、秋水伊人、衣香丽影等国内品牌近年来更为贴近市场需求，销售额也在迎头赶上。传统品牌网上销售的客单价普遍高于淘品牌。
- **女装行业市场容量很大，在日益激烈的竞争环境中，怎样的企业才能出奇制胜？线下品牌是否会受到线上品牌的冲击？我们的观点是：**(1)女装网络畅销的秘诀是更细、更新、更廉。更细：真正做到深度细分市场人群、清晰风格定位的企业才能在千篇一律的“美丽陷阱”中脱颖而出；更新：迅速推新、不断丰富产品线才能迎合潮流趋势，满足女性消费者心理诉求；更廉：网购人群价格敏感度高，高性价比比产品易受青睐。(2)**女装网购市场对线下品牌冲击：**少女女装影响较大，高端女装笑看风云。这主要是因为少女女装消费者的品牌忠诚度不高，对服装的要求是紧贴市场潮流，凸显自我个性，讲求风格细分度，同时注重性价比；而高端女装消费群体偏好较为固定，品牌忠诚度更高，更看重产品品质和适合身材的剪裁与版型，强调购物体验与服务，同时价格并不敏感。(3)因此，我们看好高端女装朗姿股份(002612)，高端女装行业受网购冲击较小，公司的多品牌战略和强大设计能力助其建立较宽阔的“护城河”，使其在竞争中立于不败之地。

目 录

1. 网购成潮流，女装最受宠	3
1.1 女装是我国服装网购市场规模最大的品类	3
1.2 女装三大关键词：品类、新品、风格	4
1.3 女装客单价主力区间在 0-200 元之间	5
2. 盛世造英雄：女装品牌线上纷纷崛起	6
2.1 女装品牌驻网开辟新市场	6
2.2 网上品牌风格多变，定位不同年龄	7
2.3 淘品牌、传统品牌线上经营“平分秋色”	8
3. 淘品牌成长：将女装多样化风格演绎极致	8
3.1 淘品牌撬动线上发展契机	8
3.2 韩都衣舍：独特买手制捕捉当下韩流趋势	9
3.3 裂帛：最炫民族风锁定小众市场人群	11
3.4 OSA：超高性价比吸引时尚白领女性	12
3.5 总结：品牌成就时尚梦想	13
4. 传统品牌上线：品牌价值的再升级	13
4.1 传统品牌线上也“吃香”	13
4.2 ONLY、VEROMODA：线上线下业务一体化	14
4.3 总结：高知名度和信誉度带来品牌溢价	16
5. 女装网络角逐：谁能笑看风云？	16
5.1 女装网络畅销秘诀：更细、更新、更廉	16
5.2 对线下品牌冲击：少淑女装 PK 高端女装	17
5.3 投资标的：看好高端女装品牌朗姿股份（002612）	18

图表目录

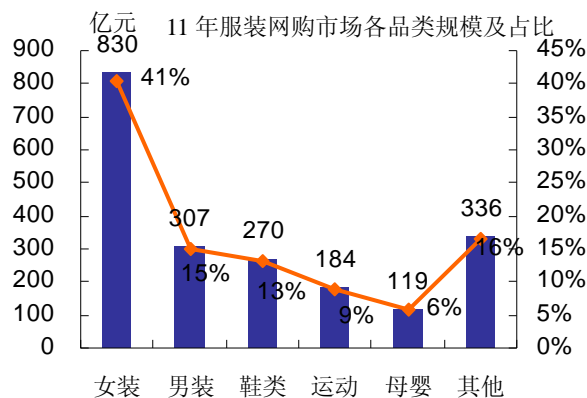
图 1: 2011 年女装网购市场规模为 830 亿元	3
图 2: 2010 年女装交易笔数占淘宝交易笔数 44%	3
图 3: 淘宝夏季女装促销活动	4
图 4: 京东夏季女装促销活动	4
图 5: “双十一”、“双十二”促销活动使女装销售额 11、12 月份大幅增加	4
图 6: 女性网购服装时多搜索“品类”、“新品”、“风格”词	5
图 7: 女装子品类中, 连衣裙销售额最高	5
图 8: 淘宝女装客单价多集中在 200 元以内	6
图 9: 2010 年冬季淘宝女装客单价为 239 元	6
图 10: 淘宝商城女装品牌 LOGO	6
图 11: 网购女装品牌分为通勤简约、甜美优雅、时尚个性三种风格	7
图 12: 女装网购消费者大致可细分为三类人群	7
图 13: 韩都衣舍发展迅猛, 2011 年成为韩风快时尚第一品牌	9
图 14: 韩都衣舍三年收入 CAGR 高达 380%	10
图 15: 2012 年韩都衣舍员工数量将达到 2000 人	10
图 16: 韩都衣舍采用独特的“买手制”打造韩风快时尚	10
图 17: 裂帛收入规模快速扩张	11
图 18: 裂帛行走于“民族风”	12
图 19: OSA 独特的网络运营模式打造高性价比产品	13
图 20: 2010 年 ONLY、VEROMODA 相继上线淘宝旗舰店	15
图 21: 少淑女装注重款式与价格, 高端女装注重剪裁与版型	18
表 1: 2011 年淘宝 Tmall 女装店铺销售额 TOP10	8
表 2: 淘宝商城女装排名靠前的淘品牌介绍	9
表 3: 淘宝商城排名靠前的传统女装品牌介绍	14
表 4: 2011 年 ONLY、VEROMODA 淘宝旗舰店销售情况	14
表 5: 预计到 2015 年, 我国女装网购市场规模约为 2400 亿	16
表 6: 优质女装企业往往新品上架速度很快	错误! 未定义书签。

1. 网购成潮流，女装最受宠

1.1 女装是我国服装网购市场规模最大的品类

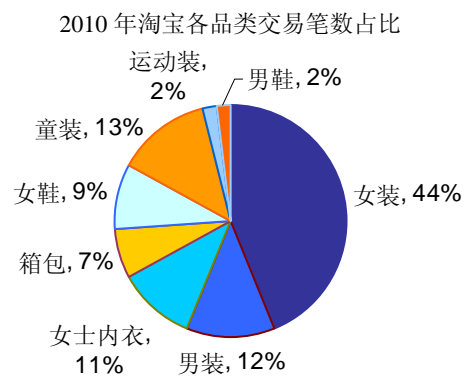
2011 年我国女装网购市场规模达到 830 亿元，女装成为服装网购市场最热销的品类。女性是网购的主流人群，女装具有品种类别多、款式变化快、重复购买率高等特点，女装成为服装网购市场交易额最大、销售量最高的子品类。2011 年我国服装网购市场规模达到 2049 亿元，其中女装规模为 830 亿元，占服装网购市场总规模比重达到 40.5%，远高于男装、鞋类等服饰子品类的规模。2010 年淘宝网女装成交额为 383 亿元，成交笔数达到 3.5 亿笔，女装成交笔数占服装总交易笔数的 44%。

图 1：2011 年女装网购市场规模为 830 亿元



资料来源：艾瑞咨询、申万研究

图 2：2010 年女装交易笔数占淘宝交易笔数 44%



资料来源：艾瑞咨询、申万研究

女装网购消费呈季节性波动，商场“双十一”、“双十二”促销活动使女装销售额 11、12 月份大幅增加。由于女装是网络消费的主力品类，各电商平台对女装的促销活动都非常重视，呈现活动频次密集、打折力度可观的特点；同时，秋冬装商品单价提升驱使女装网购从 9 月份起销售额不断上升，2011 年淘宝网女装销售额 661 亿元，其中 11、12 月份销售额最高，分别为 102、124 亿元，是其他月份销售额的两倍左右，这与淘宝网“双十一”、“双十二”大幅度促销活动也密切相关，2011 年“双十二”当天淘宝全天成交额达到 43.8 亿元，其中女装产品销售额超过 10 亿。

图 3：淘宝夏季女装促销活动



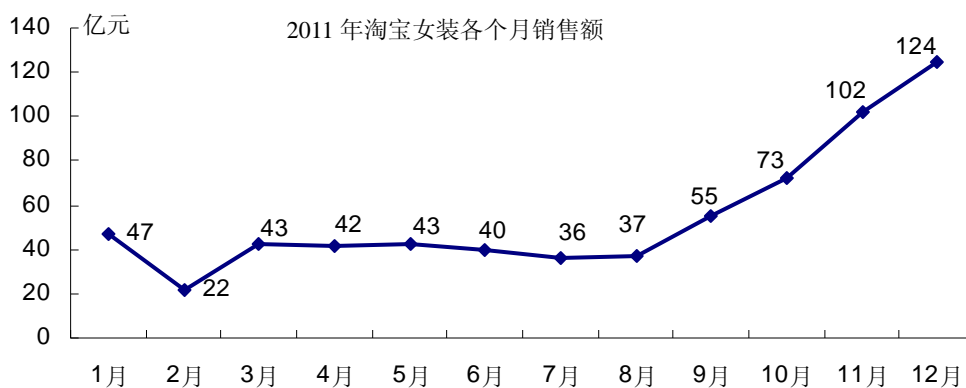
资料来源：淘宝网、申万研究

图 4：京东夏季女装促销活动



资料来源：京东商城、申万研究

图 5：“双十一”、“双十二”促销活动使女装销售额 11、12 月份大幅增加

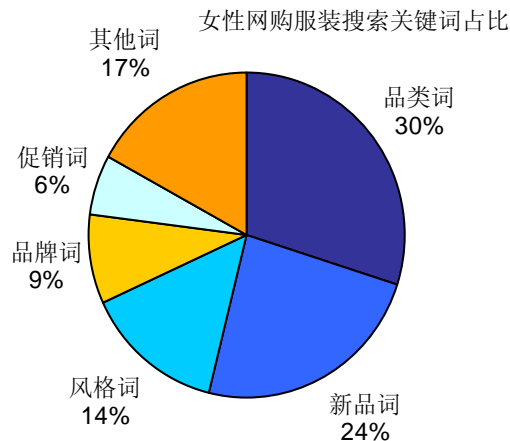


资料来源：迈合空间咨询、申万研究

1.2 女装三大关键词：品类、新品、风格

款式多样化、风格时尚潮流成为消费者网购女装的关注点。根据淘宝搜索引擎数据，女性网购服装时搜索关键词第一名的是品类，占比 30%，此外还十分关心新品、风格等因素。“韩版”、“正品”是搜索频次最高的两类关键词，从关键词的选择中可以看出女性消费者购物时十分注重服装款式的多样化、上市期限、时尚潮流感。

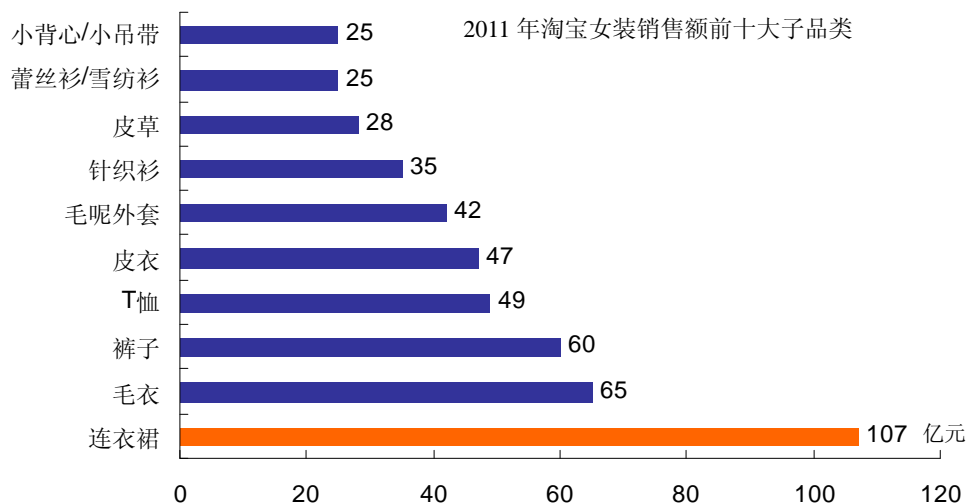
图 6：女性网购服装时多搜索“品类”、“新品”、“风格”词



资料来源：淘宝数据魔方、申万研究

女装子品类中，连衣裙最受网购消费者的喜爱。2011 年淘宝女装销售额最高的子品类是连衣裙，销售额为 107 亿元，占比 16.2%；其次为毛衣 65 亿元、裤子 59 亿元、T 恤 48 亿元，分别占比为 9.9%、9%和 7.4%；马夹、卫衣、礼服品类销售额占比最低，仅为 0.4%、0.7%和 0.9%。

图 7：女装子品类中，连衣裙销售额最高

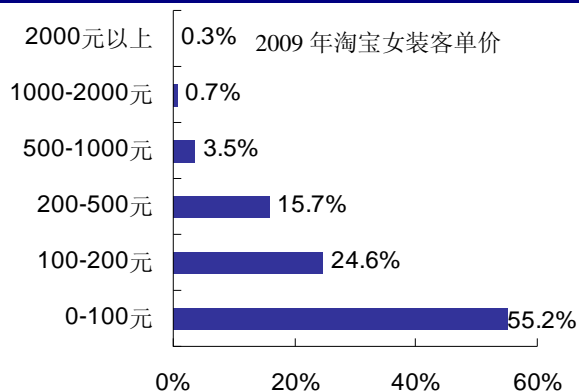


资料来源：迈合空间咨询、申万研究

1.3 女装客单价主力区间在 0-200 元之间

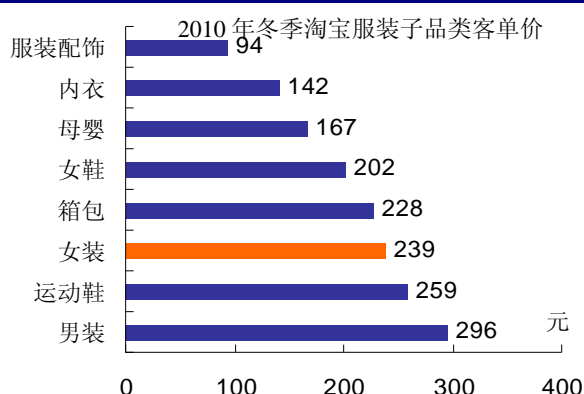
女装客单价主要在 200 元以下，女性消费者的价格弹性较大。2009 年淘宝网女装网购用户中，人均消费金额主要集中在 200 元以内，其中，人均消费金额在 0-100 元的用户占比 55.2%，100-200 元的用户占比为 24.6%。由于受季节因素影响冬季服装客单价有所提升，2010 年冬季淘宝服装子品类客单价最高的是男装，客单价为 296 元，女装客单价为 239 元。

图 8：淘宝女装客单价多集中在 200 元以内



资料来源：艾瑞咨询、申万研究

图 9：2010 年冬季淘宝女装客单价为 239 元



资料来源：艾瑞咨询、申万研究

2. 盛世造英雄：女装品牌线上纷纷崛起

2.1 女装品牌驻网开辟新市场

女装网购市场巨大的潜力吸引了众多品牌线上经营。随着我国电子商务市场的发展，女装网购市场规模快速扩张，参与女装线上经营的品牌也海量增加，2010 年初淘宝上从事女装类产品销售的商家店铺达到近 50 万家。女装网购市场上既有 ONLY、VEROMODA、太平鸟、秋水伊人、歌莉娅等线下传统品牌进驻淘宝商城开设旗舰店，也有韩都衣舍、七格格、茵曼、裂帛等原创淘品牌借助淘宝平台异军突起，此外，还有梦芭莎、麦考林、凡客诚品等垂直电商品牌。和传统线下品牌相比，借助电商崛起的女装品牌成立时间短，最多不过六七年，但发展速度惊人，充分享受了网购市场快速扩张的红利。

图 10：淘宝商城女装品牌 LOGO



资料来源：淘宝商城、申万研究

2.2 网上品牌风格多变，定位不同年龄

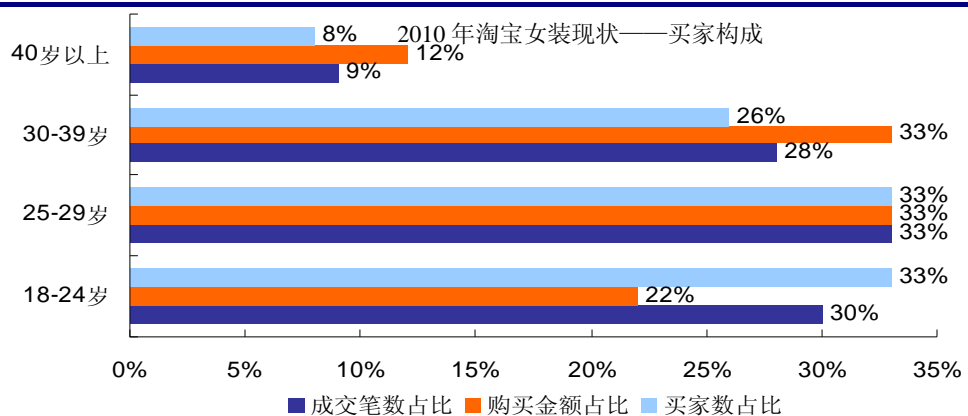
网购市场女装的突出风格主要有通勤简约、甜美优雅、时尚个性三种，交叉对应不同年龄层次。通勤简约类如 Ochirly、OSA、秋水伊人等，甜美优雅类如粉红大布娃娃、歌莉娅等，时尚个性类如七格格、茵曼、裂帛、韩都衣舍等。网购女装消费者按年龄层大致可以划分为三类：（1）18-24 岁消费人群主要对应甜美、时尚风格，敢于尝试不同的风格，同时对价格较为敏感，单件商品价格在 100 元左右；（2）25-29 岁消费者主要对应甜美、通勤风格，对穿衣风格和品牌有一定认知和要求，是女装网购消费的主力人群；（3）30 岁以上人群主要对应优雅、通勤简约风格，穿衣风格定位清晰，注重品牌和质量，对价格不太敏感。

图 11：网购女装品牌分为通勤简约、甜美优雅、时尚个性三种风格



资料来源：淘宝网、申万研究

图 12：女装网购消费者大致可细分为 18-24 岁、25-29 岁、30 岁以上三类人群



资料来源：淘宝数据、申万研究

2.3 淘品牌、传统品牌线上经营“平分秋色”

淘品牌和传统线下品牌在女装网购市场平分秋色，淘品牌以跑量取胜、传统品牌以高单价占优势。2011 年淘宝 Tmall 女装销售额前十大品牌中淘品牌和传统线下品牌几乎各占一半，销售额最高的是 2007 年在深圳创立的淘品牌 OSA（欧莎），2011 年销售额达到 2.2 亿元，其次是淘品牌韩都衣舍销售 2 亿元，ONLY 线上销售 1.22 亿元。从销量来看，淘品牌销售量高于传统线下品牌，销量最高的是韩都衣舍 229 万件，其次是 OSA 的 148 万件，歌莉娅销售最低，只有 31 万件。但从客单价来看，传统品牌客单价普遍高于淘品牌，前十大品牌中客单价最高的是 Ochirly 的 288 元，客单价最低的是韩都衣舍 87 元，其中客单价超过 200 元的品牌有四个，分别是 Ochirly、歌莉娅、Only 和裂帛，这四个品牌中只有裂帛为淘品牌。

表 1：2011 年淘宝 Tmall 女装店铺销售额 TOP10

排名	店铺名称	品牌类别	销售额（亿元）	销量（万件）	客单价（元）
1	OSA 品牌服饰旗舰店	淘品牌	2.2	148	149
2	韩都衣舍旗舰店	淘品牌	2.0	229	87
3	ONLY 官方旗舰店	传统线下品牌	1.22	57	216
4	Ochirly 官方旗舰店	传统线下品牌	0.96	33	288
5	纳纹服饰旗舰店	传统线下品牌	0.95	56	169
6	裂帛服饰旗舰店	淘品牌	0.89	43	207
7	茵曼旗舰店	淘品牌	0.88	72	123
8	歌莉娅官方旗舰店	传统线下品牌	0.84	31	268
9	优衣库官方旗舰店	传统线下品牌	0.77	49	157
10	秋水伊人官方旗舰店	传统线下品牌	0.72	36	198

资料来源：迈合空间咨询、申万研究

3. 淘品牌成长：将女装多样化风格演绎极致

3.1 淘品牌撬动线上发展契机

女装淘品牌发展历史虽短，但成长速度惊人，市场规模不断扩大。淘品牌成长于网络市场，线下没有实体店，凭借自身快速适应市场、追赶时尚潮流等特点迅猛发展。淘品牌最早出现在服饰领域，女装中较为成功的淘品牌有 OSA、韩都衣舍、裂帛、茵曼、七格格等，这些品牌主要定位年轻时尚的女性，成立时间不过五六年，但取得了不菲的成绩。根据淘宝网三年来的女装数据，2011 年和 2009 年同期相比，女装淘品牌占淘宝整体女装市场份额由 13% 跃至 40%。

表 2：淘宝商城女装排名靠前的淘品牌介绍

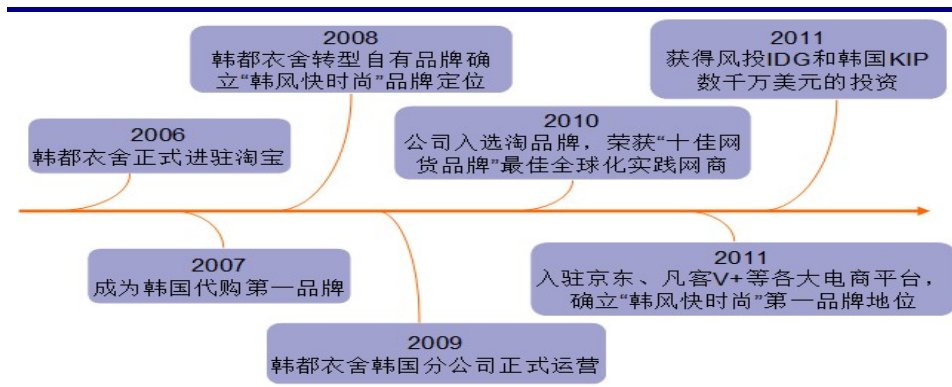
品牌	成立时间	地点	特点
	2007	深圳	主要面对时尚白领女性用户，较多使用欧洲和日本面料，适合约会、休闲、工作多种场合，价格平易合理
	2006	济南	著名的互联网韩国风格服装快时尚淘品牌，也是国内最早从事服装电子商务的品牌商家，早在 2002 年成为易趣网最早批钻石级卖家
	2006	北京	中国知名设计师品牌，裂帛服饰的风格即参照本心、无拘无束，充满浓郁的自然风、民族风
	2008	广州	休闲品味的中高档服饰淘品牌，适合 20-38 岁的时尚女性，以自然色调搭配原创设计，主张素雅而简洁，个性而不张扬
	2006	杭州	旗下 OTHERMIX、OTHERCRAZY 等六大潮流女装品牌，宣扬个性和潮流，力推华人原创设计，风格强烈，色彩运用大胆，强调束身、摇滚
	2007	上海	精致、女人味、优雅是品牌的风格标签，一经问世就以其鲜明的精致格调、优雅气质闯入时尚界，被众多追逐时尚的女性所热捧
	2005	杭州	创意设计女装品牌，崇尚手工，逆潮流而特立独行，对经典的复古美感十分推崇，追求艺术感和创造性

资料来源：淘宝网、申万研究

3.2 韩都衣舍：独特买手制捕捉当下韩流趋势

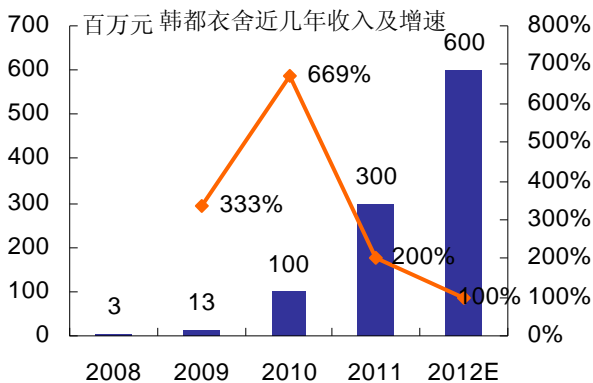
短短数年时间，韩都衣舍借助电商平台规模极速扩张，成为韩风快时尚第一品牌。2008 年，韩都衣舍正式确立自有品牌，旗下有女装 HSTYLE 和男装 AMH 两大品牌，定位 18-35 岁的都市时尚人群，以产品“款式多，更新快，性价比高”迅速赢得消费者的认可。公司在 2008 年初创期收入规模仅为 300 万元，员工也只有 17 人，发展到 2011 年，收入规模增长到 3 亿元，09-11 年收入复合增长率高达 380%，员工数量也扩充到 1000 人以上。2010 年公司入选“淘品牌”，成为淘宝网服饰类人气排名第一、会员多达 200 万的卖家，2011 年入驻京东、凡客等电商平台，正式确立“韩风快时尚”的第一品牌地位。公司还得到资本市场的青睐，2011 年获得国际知名风投机构 IDG 和韩国 KIP 数千万美元的投资。

图 13：韩都衣舍发展迅猛，2011 年成为韩风快时尚第一品牌



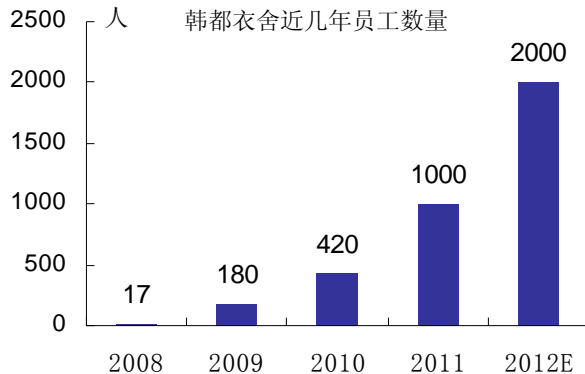
资料来源：韩都衣舍官网、申万研究

图 14：韩都衣舍三年收入 CAGR 高达 380%



资料来源：韩都衣舍官网、申万研究

图 15：2012 年韩都衣舍员工数量将达到 2000 人



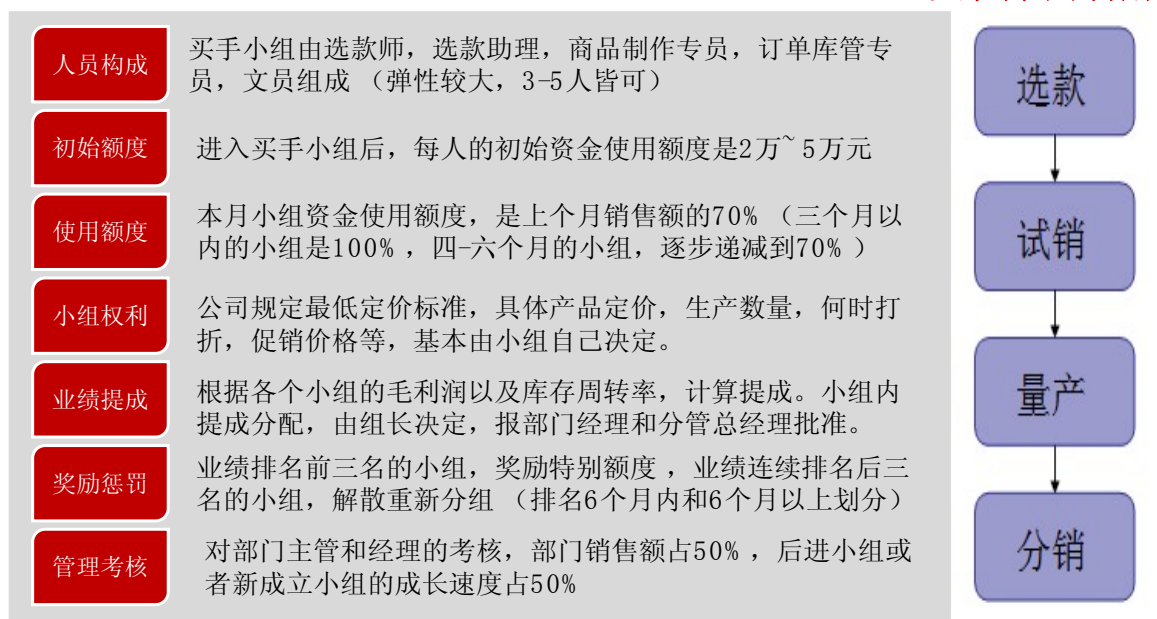
资料来源：韩都衣舍官网、申万研究

韩都衣舍采用独特的“买手制”打造最流行最时尚的韩风服饰。韩都衣舍旨在第一时间引进国外最新时尚款式，并根据国内顾客的审美习惯，进行二次设计，再在国内找代工企业生产以降低成本，同时公司还开始培养设计师自主设计服装式样，创造出自主设计—生产—销售的“研产销一体”式链条。公司核心模式即为“买手制”，主要经过选款、试销、量产、分销环节，目前公司共有 40 个买手小组，他们每天在选款，选完款后在一些社区调研，根据调研结果判断预售，然后定量生产，通过试销的过程量产，试销一般是 500 件或 1000 件起，如果卖得不错就会量产，量产进行较好、经过市场检验的款式会进行分销。

图 16：韩都衣舍采用独特的“买手制”打造韩风快时尚

买手小组制度详解

买手制环节分解



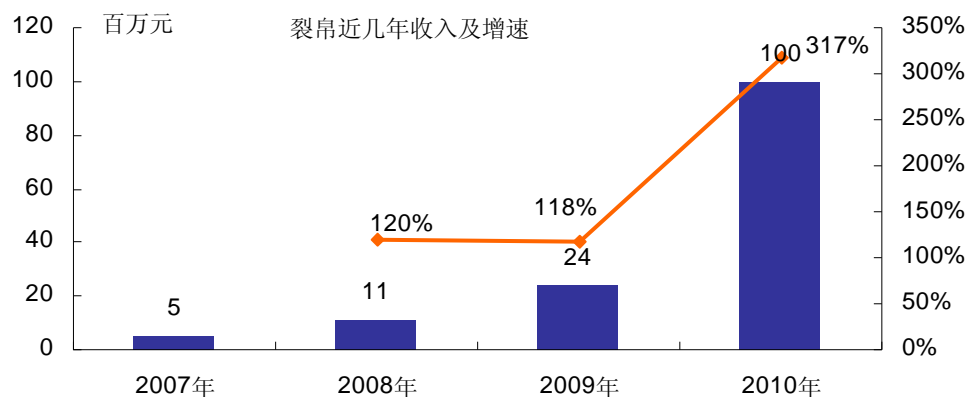
资料来源：韩都衣舍官网、申万研究

韩都衣舍款式多样、更新快，成功抓住快时尚核心因素“速度”与“时尚”。市场上代购做的都是热卖款，公司抓住 90% 别人不做的长尾产品款，以强大的 SKU 数制胜，淘宝商城旗舰店 SKU 数 9000 多个。相较之下，优衣库淘宝商城旗舰店 SKU 数 1049 个，阿卡、茵曼等淘品牌 SKU 数只有几百个。公司独特的“买手制”模式在商品款式多样化、更新加快上起着至关重要的作用，每个买手小组每天负责 10 个款，四五十个小组每天可以上线 400-500 款产品。这顺应了消费者对“快时尚”品牌要求更快速度、更新款式、更出色品质的心理诉求。

3.3 裂帛：最炫民族风锁定小众市场人群

裂帛是淘宝上第一家搜罗云贵少数民族服饰的店铺，成为淘品牌中的最炫民族风。裂帛是淘宝上成长起来的设计师品牌之一，由设计师出身的两姐妹开办，主打民族风，并融入现代流行元素，追求无拘无束的风格。2006 年入驻淘宝并注册品牌，2007 年销售额为 500 万元，到 2010 年销售额过亿元，并在京东、麦考林等电商平台上线经营，2011 年品牌获得境外投资公司注资，公司团队扩大到 550 余人，会员达到 23 万人。与淘宝上其他卖家不同，裂帛做的是全供应链生产，包括设计、打版、制衣到销售前后数十个环节。

图 17：裂帛收入规模快速扩张



资料来源：裂帛官网、申万研究

差异化、营销能力、平面设计能力是裂帛成功的三大秘诀。裂帛走的是差异化、细分市场的路线，其产品在设计上夸张、大胆、突出个性，旗下产品都有其故事、文化等特征，这样尽管不能获得所有消费者的青睐，但也形成了一个相对忠实的小众客户群。为保持产品特色上的优势，裂帛非常强调设计能力，每周推出 20 款以上的新品，对设计师的考核以产品本身为依据。裂帛还具有很强的营销意识，针对新品推出 8 折限时抢购活动——“抢果果”，使得新品在刚上市就受到追捧。此外，网站的建设也是裂帛早期脱颖而出的因素之一，其图片精美程度在淘宝上一枝独秀。

图 18：裂帛行走于“民族风”



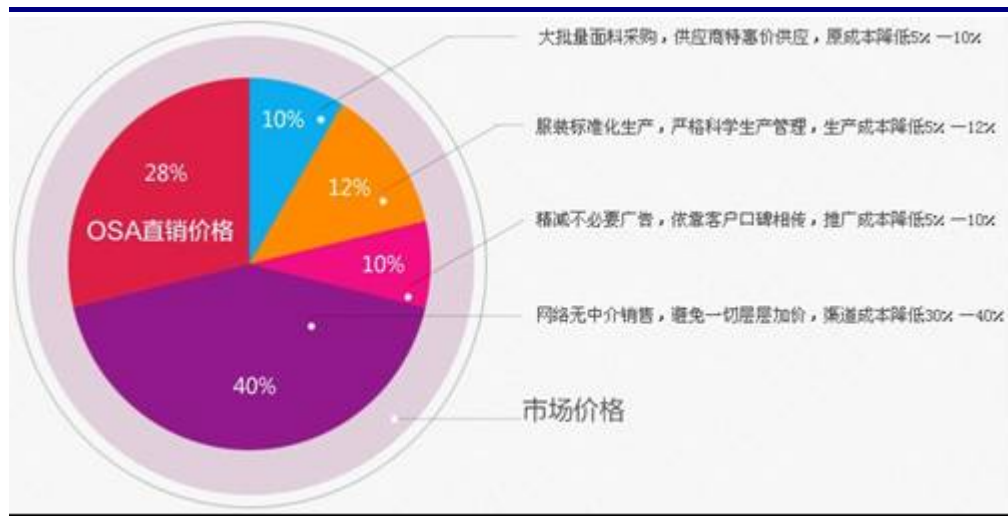
资料来源：裂帛官网、申万研究

3.4 OSA：超高性价比吸引时尚白领女性

OSA 定位于大都市 25-40 岁的时尚白领女性，是目前淘宝商城上销售额最高的品牌。OSA 坚持“优雅、自信、精致”的设计风格，广泛吸收法国、意大利、日本等世界各地最新流行时尚因素，融合东西方文化的韵味，面料上既注重舒适性，又保持良好形态，服装适合约会、休闲、工作多种场合。2007 年 OSA 开始线上销售，2008 成为首批入驻淘宝商城品牌，当年即成为淘宝商城品牌女装类销售第一名，2011 年淘宝商城销售额为 2.2 亿元，仍居女装品牌首位，销量达 148 万件，2012 年销售额有望翻倍增长到 4 亿元。

高性价比产品带来良好口碑。OSA 设计上吸收国际品牌的时尚元素，使用欧洲和日本进口面料，但定价却相对合理亲民，让消费者切实感受到产品的高性价比。这主要得益于公司独特的网络运营模式，公司通过大批量面料采购、服装标准化生产、广告费用精简、网络无中介销售等多种形式拉低成本从而降低价格，口碑传播成为更加平价有效的品牌宣传途径。公司称过去 4 年没有任何广告投入，导致现金流效率很高，达到实体女装的 3 到 5 倍左右。

图 19: OSA 独特的网络运营模式打造高性价比产品



资料来源：OSA 官网、申万研究

3.5 总结：品牌成就时尚梦想

淘品牌其实是很多中小卖家的蜕变之选，创始人多拥有自己的创业理想和设计梦想，不甘于仅仅成为某个产品的代理商，在残酷的同质化竞争中逐渐没落。他们对时尚流行元素往往拥有很强的触觉，并且有着显著的偏好，因此在做大做强品牌的同时，能够始终保持个性化设计所展现出的核心竞争力。

4. 传统品牌上线：品牌价值的再升级

4.1 传统品牌线上也“吃香”

传统品牌在女装网购市场仍占据较大市场份额，但国外品牌优势明显。尽管淘品牌在女装网购市场风生水起，获得快速成长，但传统线下品牌依靠较高的知名度和完整的产业链等优势，一进入电商市场便获得市场普遍认可，2011 年，传统女装品牌成交额占淘宝女装市场总份额的 60%，超过淘品牌。2011 年淘宝商城女装 TOP20 中有 12 个品牌为传统线下品牌，这些销量排名靠前的有如 Only、Ochirly 等追求时尚个性的品牌，也有秋水伊人等走淑女风的品牌，还有优衣库、真维斯等休闲服装品牌。

表 3：淘宝商城排名靠前的传统女装品牌介绍

品牌	成立时间	所属地	特点
ONLY	1975	丹麦	定位 15 岁至 35 岁女性，设计风格与众不同并富有激情，是丹麦国际时装公司 BESTSELLER 集团旗下知名品牌之一
Ochirly	1999	中国广东	定位成熟、自信的女性，为中产阶级时尚人士提供丰富精致的时尚产品
歌莉娅	1995	中国广东	专注于女性时装，有优雅 Collection、甜美 Relax、潇洒 Jeans 三大系列
优衣库	1963	日本	日本著名的休闲品牌，坚持现代、简约自然、高品质且易于搭配的商品
秋水伊人	1996	中国浙江	打造时尚经典又精致优雅的淑女着衣风格，2010 签约宋慧乔为代言人
太平鸟	2001	中国浙江	定位 25 到 35 岁的职业女性，主打 OFFICE 休闲女装系列
真维斯	1972	香港	国内休闲服龙头，突出“物超所值”的形象

资料来源：申万研究

4.2 ONLY、VEROMODA：线上线下业务一体化

绫致时装旗下女装品牌 ONLY、VEROMODA 于 2010 年入驻淘宝商城涉足中国电商市场，短时间内跃居女装销量榜前列。ONLY 和 VEROMODA 是丹麦绫致集团下的女装快时尚品牌，都是定位 20-30 岁的年轻女性，ONLY 走时尚个性的路线，VEROMODA 风格偏女人味。2010 年两个品牌相继开设淘宝旗舰店，一经上线即获得网购消费者的热捧。2010 年 ONLY 销售额位列淘宝商城女装品类第 2 位，VEROMODA 上线不到半年就排名第 9。2011 年淘宝商城女装店铺中，ONLY 排名第 3，其销售额为 1.22 亿元，销量为 57 万件；VEROMODA 排名第 12 位，其销售额为 0.65 亿元，销量为 28 万件。

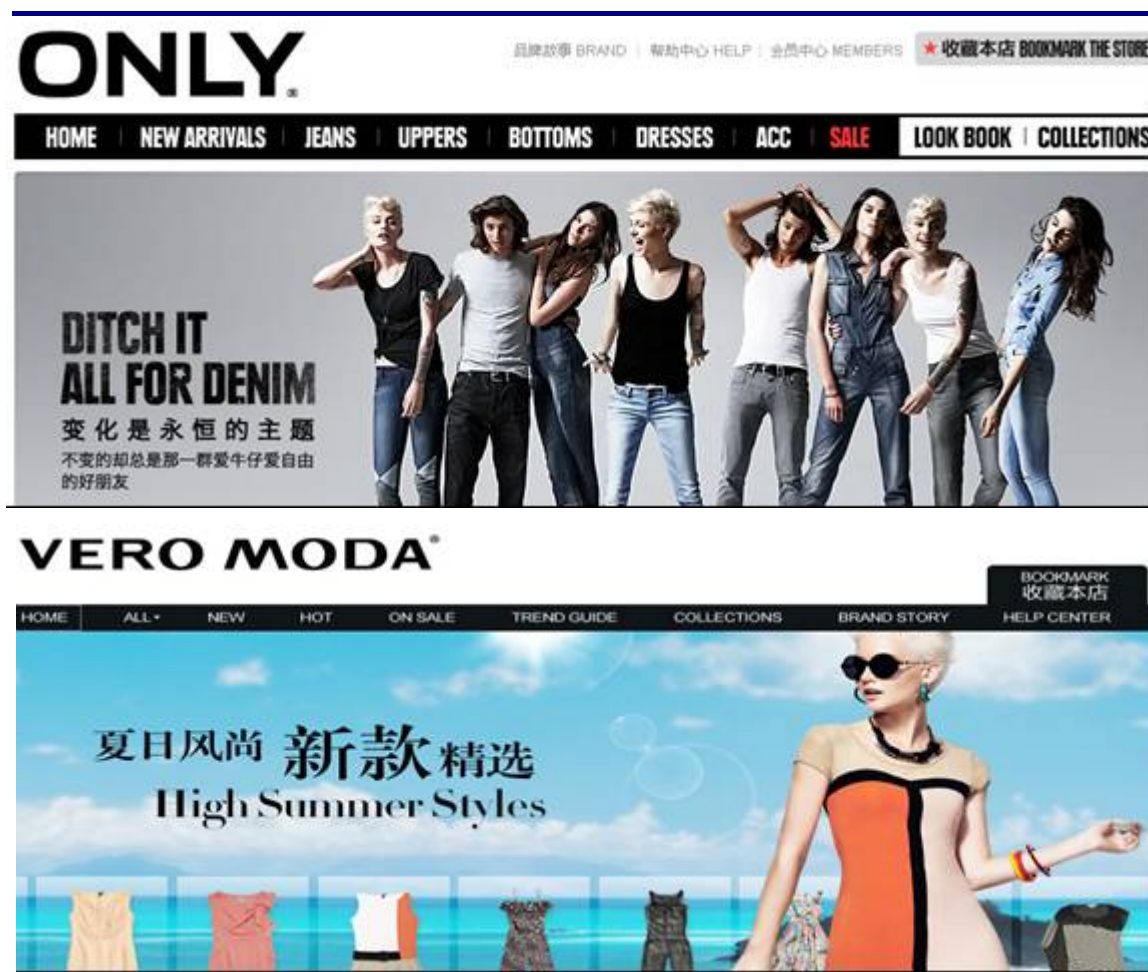
表 4：2011 年 ONLY、VEROMODA 淘宝旗舰店销售情况

排名	店铺名称	品牌类别	销售额(亿元)	销量(万件)	客单价(元)
3	ONLY 官方旗舰店	传统线下品牌	1.22	57	216
12	VEROMODA 官方旗舰店	传统线下品牌	0.65	28	235

资料来源：迈合空间咨询，申万研究

快时尚品牌定位特点契合网购人群，绫致时装实施线上和线下“同时、同款、同价”的销售策略，以丰富的产品线吸引消费者。ONLY 和 VEROMODA 涉足电商的原因主要有：一是打击大量假货水货，维护品牌形象；二是给品牌忠实客户提供通畅的购物渠道；三是了解线上经营便于今后有效地整合渠道资源。绫致将品牌线上业务定义为“商品最全的店铺”，以丰富的产品线吸引大量消费者。目前 ONLY 淘宝旗舰店 60%左右为库存商品，未来公司将逐步增加新品销售比例，直至完全以新品销售为主，绝非仅仅利用淘宝平台来消化库存。VERO MODA 淘宝旗舰店以新品多样及快速更新为主打特色，线上、线下新品均为同价发布。此外，为更好地服务网络客户，绫致公司计划将由 ONLY、VERO MODA 的首席设计师为网络店铺设计独特的款式，成为“网购专攻款”。

图 20：2010 年 ONLY、VEROMODA 相继上线淘宝旗舰店



资料来源：ONLY、VERO MODA 官网、申万研究

线上专项活动加快品牌形象传播，网络商城无形中成为产品的“晴雨表”。ONLY 和 VEROMODA 淘宝旗舰店充分发挥网络销售无地域、无空间的限制，覆盖到许多没有开实体店的区域。它们在线上开展专项活动服务客户和推动品牌传播，网店在模特筛选、服装搭配、网页设计等方面严格执行欧洲总部的标准，以提供优质的用户体验。2010 年 7 月 VERO MODA 店铺正式运营时，ONLY 和 VEROMODA、JACK & JONES 一起开展淘宝 SNS 活动，进行三大品牌的专场新品发布会；另外，在淘帮派的 ONLY SHOW 社区，公司每月会在社区上举办一次在线有奖参与活动。ONLY 和 VERO MODA 实行线上线下业务一体化，线上热销产品会得到实体店铺的支持，它们将热销商品调集起来专用于网络销售。这样，不仅最大限度地满足了网络消费者的需求，也使商家迅速调整思路，优化生产和库存，淘宝商城成为商家和消费者直接对话的平台。

4.3 总结：高知名度和信誉度带来品牌溢价

除 ONLY、VEROMODA 等国外品牌，目前国内女装品牌网购业务开展较好的传统品牌只有歌莉娅、秋水伊人、衣香丽影等。由于传统品牌具有较高品牌知名度和品质信誉度，消费者在购置商品时往往能给出超过淘品牌的溢价，2011 年淘宝商城中 Ochirly 客单价为 288 元，歌莉娅为 268 元，秋水伊人为 198 元，高于多数淘品牌 100 元左右的客单价。

5. 女装网络角逐：谁能笑看风云？

结合艾瑞咨询和波士顿咨询对我国网购市场容量的预测，预计 2015 年网购市场规模有望超过 2 万亿元，按照目前服装品类占网购市场约 27% 的比重、女装占服装市场约 40% 的比重测算，我们保守估计 2015 年女装网购市场规模约为 2400 亿左右，未来三年复合增长率约为 28.5%。

表 5：预计到 2015 年，我国女装网购市场规模约为 2400 亿

	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
网购市场规模（亿元）	7736	10962	14854	19340	24175
服装占整体网购市场比例%	27%	26%	25%	25%	25%
服装网购市场规模（亿元）	2050	2850	3714	4835	6044
女装占服装网购市场比例%	41%	40%	40%	40%	40%
女装网购市场规模（亿元）	830	1140	1485	1934	2418

资料来源：艾瑞咨询，波士顿咨询，申万研究

我们认为，女装市场未来发展空间巨大，按照女性“衣柜里永远少一件衣服”的逻辑，如果衣柜容量“无上限”，那么女装市场规模某种程度上也“无上限”。受益于女性强烈的服装需求以及网络购物的普及化，女装网购市场也将在长时期内处于比较旺盛的成长期。但是，在竞争日益激烈的大环境中，怎样的企业才能在网络销售中出奇制胜，牢牢把握一方市场？线下品牌是否在线上销售的冲击下将失去先发优势，日渐没落？我们在上文抓取了目前女装网购市场上经营成果较为突出的代表企业进行了剖析，现就这两个问题总结如下：

5.1 女装网络畅销秘诀：更细、更新、更廉

更细：“休闲时尚”不能一网打尽，“深度细分”才是终极王道。多数女装宣扬定位“休闲时尚”，但其实产品同质化现象严重，相互跟进和模仿痕迹很重。我们认为，只有真正做到细分市场人群、清晰风格定位的企业才能在千篇一律的“美丽陷阱”中脱颖而出，占领市场制高点。例如韩都衣舍追逐韩流风潮、裂帛行走民族风情，OSA 打造通勤白领，ONLY 对应独立激情。女性消费者对服装有着强烈个性化诉求，她们虽然对“品牌”忠诚度不高，但对于“风

格”粘性却相对较强，植入人心的风格定位能够有效锁定消费群体，并且不易被模仿。

更新：迅速推新成就“快时尚”，产品线多样丰富选择空间。H&M、ZARA 等知名企业的最大特点即是对市场潮流趋势的快速反应，女性消费者在这方面要求更高。正如上文提到，女装关键词排名第二即为“新品”，更快契合市场潮流，凸显对流行趋势的把握是服装对于女性消费者来说更加重要的心理溢价，而推陈出新驱使企业产品线不断延伸和丰富，也使消费者选择空间更为饱满。韩都衣舍在推新速度上做到极致，独特的买手制度帮助其快速和充分地吸收国外新款，并通过二次设计后推出更适合国内消费者的产品式样。

表 6：优质女装企业往往新品上架速度很快

推新速度	
韩都衣舍	40 个买手小组每天可上线 400-500 款，淘宝商城旗舰店 SKU 数 9000 多个
裂帛	每周推出 20 款以上新品
OSA	每周二新品上架
ONLY	每两周上新款，每批 100 件左右，2010 年网络销售 SKU 超过 2000 个

资料来源：申万研究

更廉：网购消费者价格敏感度较高，高性价比产品最受青睐。消费者最初进行网购的主因是线上产品价格便宜。伴随网购市场的发展，消费者也愈加重视品牌和品质，但相比线下消费群体，网购者对价格的敏感度仍较高，在保证产品质量的前提下追求更为低廉的价格，因此高性价比的产品更容易获得市场喜爱。OSA 就是依靠高性价比产品在市场获得良好口碑，ONLY、优衣库、Ochirly 等线下品牌在网络销售区间也多在 200-500 元内，性价比较高。

5.2 对线下品牌冲击：少淑女装 PK 高端女装

我们认为，服装网购市场的蓬勃发展对于少淑女装冲击比较大，而高端女装受影响程度相对较小。可以看到的是，目前女装网购市场的主要店铺以及优质店铺基本都是销售少淑女装的，我们认为原因在于：一方面网络服装的流行度和细分度更高，更好地契合了年轻人的消费偏好，另一方面是因为少淑女装性价比较高，价格区间易被网购群体接受。

(1) 少淑女装定位人群为年轻女性，她们对服装的要求是性价比高、紧贴市场潮流、凸显自我个性、讲究风格细分度但对品牌忠诚度不高，网络能够快速把握时尚趋势并及时反馈至生产环节这一特点，满足了她们多样化的需求。同时，消费者通过网络平台可以迅速获知新品信息，而线下品牌往往需要采取大量营销手段才能达到宣传目的，时间和金钱成本很大。

(2) 高端女装定位女性年龄层次稍大，她们更看重的是产品品质和适合身材的剪裁与版型，消费偏好比较固定从而培养起较高的品牌忠诚度，网络上“看得见摸不着”的产品有一定的不确定性，也无法满足她们重视购物体验的需求；同时，较为强大的购买力水平又使她们的价格弹性较小，廉价这一网购的最大优势对她们的意义也相当有限。因此，服装网购崛起对于高端女装的冲击作用相对较小。

图 21：少淑女装注重款式与价格，高端女装注重剪裁与版型



资料来源：申万研究

面对网络销售的冲击，对于有较强品牌价值的少淑女装线下企业来说，“上线”也是明智之举：网络可以突破时间与空间限制，覆盖更多空白区域以拓宽销售渠道，实现有效互补；线上线下形成良性互动，通过线上实时监测更新市场需求，及时反馈至线下销售体系以备足畅销货品满足消费者购买欲望。因此，对于有一定品牌基础的传统线下品牌来说，网络不失为一种有效的补充销售渠道。

5.3 投资标的：看好高端女装品牌朗姿股份（002612）

高端女装行业受网购冲击较小，朗姿股份是国内上市的高端女装第一股，作为行业龙头企业，连续四年排名行业前四。公司的多品牌战略和强大设计能力助其建立较宽阔的“护城河”，使其在竞争中立于不败之地。我们维持盈利预测，预计 2012-2014 年 EPS 为 1.51/2.12/2.77 元，对应 PE 为 26.2/18.5/14.3 倍，预计未来 3 年公司净利润复合增长率约 40%，维持买入。

信息披露

证券分析师承诺

王立平：纺织服装。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|------------------|-----------------------|
| 买入（Buy） | ： 相对强于市场表现 20%以上； |
| 增持（Outperform） | ： 相对强于市场表现 5%～20%； |
| 中性（Neutral） | ： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动； |
| 减持（Underperform） | ： 相对弱于市场表现5%以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|-----------------|------------------|
| 看好（Overweight） | ： 行业超越整体市场表现； |
| 中性（Neutral） | ： 行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡（Underweight） | ： 行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。