

电子商务 传统服饰企业的下一块蛋糕

研究结论

- 近年来我国互联网用户和网购用户规模的快速扩大，为传统行业向电子商务的商业模式转型提供了良好的土壤，电子商务已成为传统服饰行业的下一块巨大蛋糕。数据显示，2007—2009 年国内服装服饰网上零售市场均复合增长率高达 174.88%，远高于期间网上零售市场整体 106.32% 的年均增速，2009 年服装服饰网上零售市场规模达到 506 亿元。尽管目前中国电子商务交易额呈现爆发式增长，但是在整个社会零售商品交易额中的比重只占 2% 到 3% 之间，与发达国家的同类指标之间仍存在很大差距（美国在 7%—8% 之间），因此我们预计未来国内服装服饰产品的网上零售业务仍将保持高速增长。
- 我们认为传统品牌服饰企业进军电子商务具有美好的前景：1) 提供更多维的品牌体验、覆盖更广的客户群 2) 更好地消化库存或获得新的盈利新增长 3) 更及时地与市场互动，更好地满足客户需求 4) 规范网上渠道、维护品牌和消费者利益。
- 传统服饰企业进军电子商务有着得天独厚的优势：1) 良好的品牌知名度有效节省了“触网”的前期投入 2) 已有的供应链体系为启动电子商务业务奠定良好基础 3) 领先的规模优势奠定更强的上游议价能力 4) 可共享的零售运营经验。
- 关于传统品牌服饰企业进军电子商务的途径选择，我们认为借助第三方平台的人气和成熟的系统来实现销售还是建设独立的自有平台，在某种程度上而言类似于在线下选择百货商场模式还是专卖店模式，各有利弊，具体需要看企业自身的业务基础和对电子商务的战略规划。
- 从目前的发展现状看，传统品牌服饰企业试水电子商务普遍持谨慎态度，主要还是担心以下的问题：（1）线下、线上的品牌冲突和渠道利益平衡问题（2）线上线下不同供应链体系的整合问题（3）电子商务业务的短期投入和产出不匹配的问题。关于这些问题的解决方式，有些已经有成功的企业先例，有些还在逐步探索之中，我们相信会在商业模式的变革中找到最佳的平衡点。
- 根据淘宝网目前的服饰产品销售情况，我们发现大众休闲服和更标准化的家纺用品将是传统品牌服饰企业涉足电子商务更好的突破口。
- 投资建议：目前国内服饰上市公司中已有不少企业涉足电子商务，从目前电子商务平台的定位、发展状态及未来推进策略看，我们觉得七匹狼、罗莱家纺和美邦服饰的电子商务业务相对更值得期待。维持对七匹狼、罗莱家纺和美邦服饰的“买入”评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

施红梅

纺织服装行业首席分析师
8621-63325888 × 6076
shihongmei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860200010014

联系人

糜韩杰
8621-63325888 × 6119
mihanjie@orientsec.com.cn

行业评级 看好 中性 看淡 (维持)
国家/地区 中国/A 股
行业 纺织服装
报告发布日期 2011 年 3 月 11 日

行业表现



资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

公司	2009	2010E	2011E	2012E	评级
报喜鸟	0.63	0.84	1.12	1.49	增持
七匹狼	0.72	1.00	1.29	1.66	买入
美邦服饰	0.60	0.75	1.17	1.73	买入
罗莱家纺	1.03	1.49	2.20	3.16	买入
鲁泰 A	0.57	0.74	0.85	0.98	增持
探路者	0.33	0.40	0.79	1.16	增持

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

目录

一、国内服装服饰产品网上零售业务持续飞速增长.....	4
二、传统服饰企业进军电子商务的美好前景	7
1、提供更多维的品牌体验、覆盖更广的客户群	7
2、更好地消化库存或获得新的盈利新增长	7
3、更及时地与市场互动，更好地满足客户需求	9
4、规范网上渠道、维护品牌和消费者利益	10
三、传统服饰企业进军电子商务具有先天优势	10
1、良好的品牌知名度有效节省了“触网”的前期投入.....	11
2、已有的供应链体系为启动电子商务业务奠定良好基础	11
3、领先的规模优势奠定更强的上游议价能力	12
4、可共享的零售运营经验	13
四、传统服饰企业进军电子商务的途径、问题及突破口	13
（一）途径选择：自建 or 借力？	13
（二）面临的问题	14
（三）更好的突破口：大众休闲服和更标准化的家纺用品	15
五、国内重要上市公司的电子商务运营概况及分析.....	17

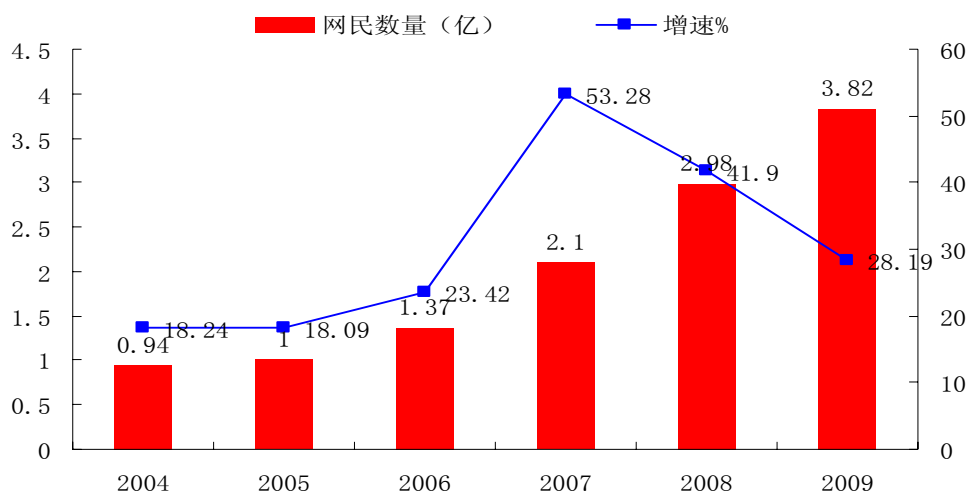
图表目录

图 1 中国互联网网民数量快速增加	4
图 2 中国网购用户规模快速扩大	4
图 3 中国网购市场规模预计将继续保持高速增长	5
图 4 中国网购市场规模预计将继续保持高速增长	5
图 5 女性网购用户比重显著增加	6
图 6 邦购网	7
图 7 七匹狼官方旗舰店	8
图 8 美邦的 AMPM 品牌	8
图 9 罗莱家纺的 LOVO 电子商务品牌	9
图 10 佐丹奴搜集客户信息并进行分析的模式	9
图 11 百丽的淘绣网	10
图 12 国内休闲服市场占有率情况（2008 年）	12
图 13 中国服装网络购物用户年龄分布（2008 年）	15
图 14 2010 年上半年淘宝网服装品类客单价分析	16
图 15 2010 年上半年淘宝网女装销售品类分析	16
图 16 2010 年上半年淘宝网男装销售品类分析	17
附图：相关上市公司近期资金流向	21
表 1 2010 年中国服装服饰行业品牌网络广告投放前 5 名广告主	11
表 2 电子商务公司投巨资自建仓储物流网络	12
表 3 自有平台和第三方平台各自的优势	13
表 4 国内重要上市公司电子商务运营情况	17
表 5 已涉足电子商务的重点公司盈利预测及投资评级	19

一、国内服装服饰产品网上零售业务持续飞速增长

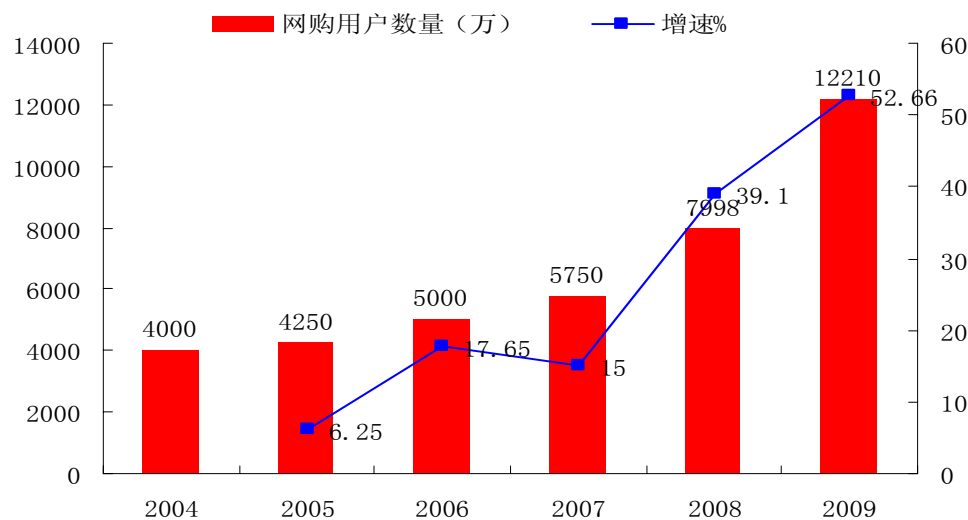
近年来我国互联网用户和网购用户规模的快速扩大,为传统行业向电子商务的商业模式转型提供了良好的土壤。据易观国际的数据显示,2004年中国网民数为0.94亿,到2009年达到3.82亿,年均复合增长率高达32.37%。同时,中国网购用户的规模在2004年为4000万,到2009年已经增长至1.22亿人,年均复合增长率达到25.01%。

图1 中国互联网网民数量快速增加



资料来源：易观国际，东方证券研究所整理

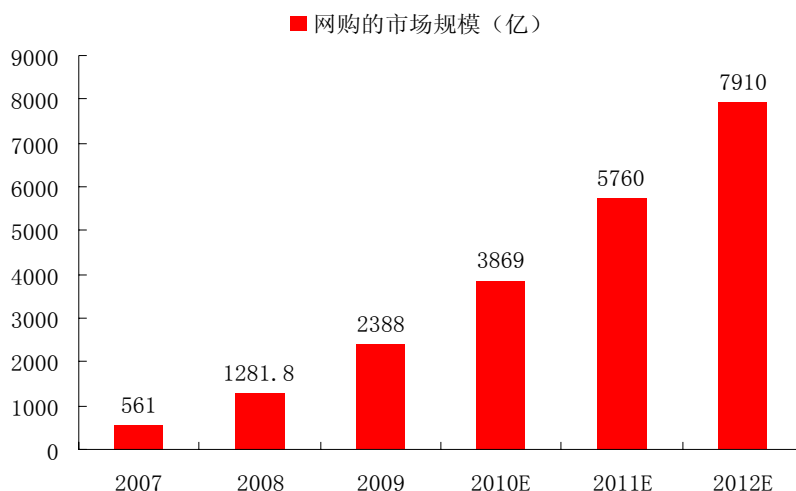
图2 中国网购用户规模快速扩大



资料来源：易观国际，东方证券研究所整理

网购市场规模方面，根据艾瑞资讯的数据显示，2007-2009 三年，我国网购的市场规模分别为 561 亿元、1281.8 亿元和 2388 亿元，占社会消费品零售总额的比重分别为 0.63%、1.2%和 1.96%，年均复合增长率为 106.32%；同时据艾瑞咨询预计，2010-2012 的三年，网络购物的市场规模将分别达到 3869 亿元、5760 亿元和 7910 亿元，占社会消费品零售总额的比重为 2.78%、3.64%和 4.4%，年均复合增长率有望超过 40%，将继续保持高速增长。

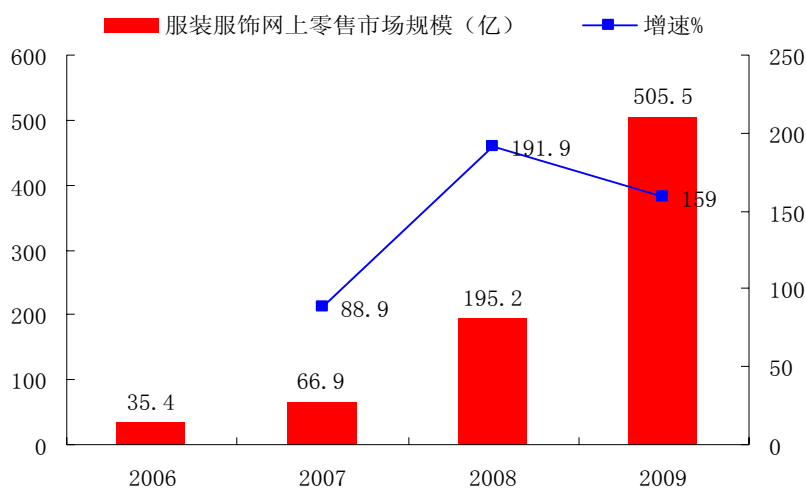
图 3 中国网购市场规模预计将继续保持高速增长



资料来源：艾瑞资讯，东方证券研究所整理

其中，服装服饰网上零售市场 2009 年规模达到 506 亿元，2007-2009 年复合增长率为 174.88%，远高于网上零售市场总体的增长速度。

图 4 中国网购市场规模预计将继续保持高速增长



资料来源：易观国际，东方证券研究所整理

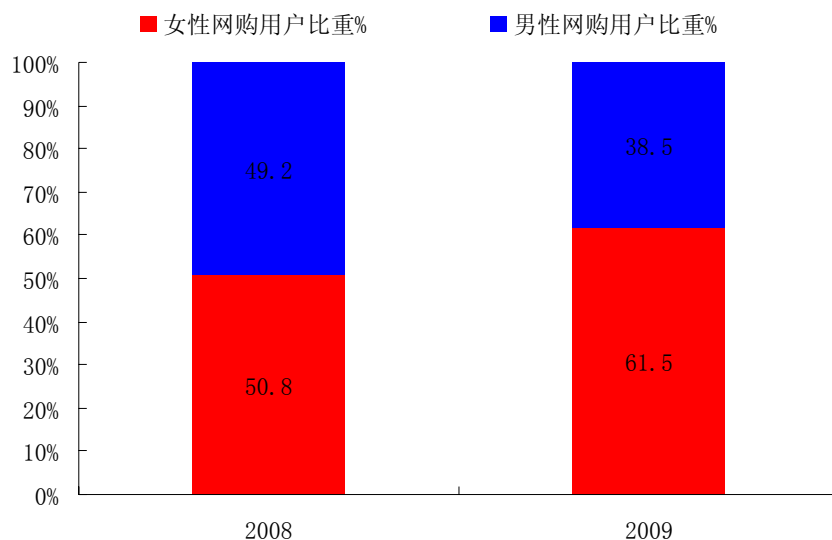
我们认为，服装服饰网上零售市场规模的高速增长主要源于以下几方面因素：

首先，随着银行网上支付、第三方交易平台、信用评价、网络实名、网络安全技术等网上交易系统的不断完善和进步，国内网上购物环境逐步改善和成熟。

其次，网民规模持续扩大，网购用户渗透率继续提升，特别是其中女性网购用户的比重增加显著；2008 年，女性占网购用户的比重为 50.8%，略高于男性，到 2009 年上半年，这一比重已提升到 61.5%，增加显著。由于女性在服装服饰产品方面购买欲望与购买习惯比较突出，有效拉动了服装服饰网上零售市场规模攀升。

最后，一批获得国内外风投青睐因而高投入高增长的纯电子商务品牌服饰企业的崛起以及部分传统服装服饰制造企业逐步尝试电子商务这一商业模式的发展进一步推动了服装服饰网上零售市场的快速发展。尤其是 2008 年的金融危机加速了传统线下品牌对线上业务的涉足，各种类型的企业均试图通过互联网解决品牌、销售等不同层面的问题。

图 5 女性网购用户比重显著增加



资料来源：易观国际，东方证券研究所整理

我们预计未来国内服装服饰产品的网上零售业务仍将保持高速增长。根据业内统计，尽管目前中国电子商务交易额呈现爆发式增长，但是在整个社会零售和商品交易额中的比重只占 2%到 3%之间，2011 年可能会进一步提高。但和国外发达国家相比，我们仍然有较大差距。美国现在的电子商务交易额大概占到总体社会消费品零售交易额的 7%—8%，韩国的则更高。当然中国的网民数比较大，并且增长速度比较高，所以未来可以预期国内服饰产品的电子商务零售有望继续高速增长。

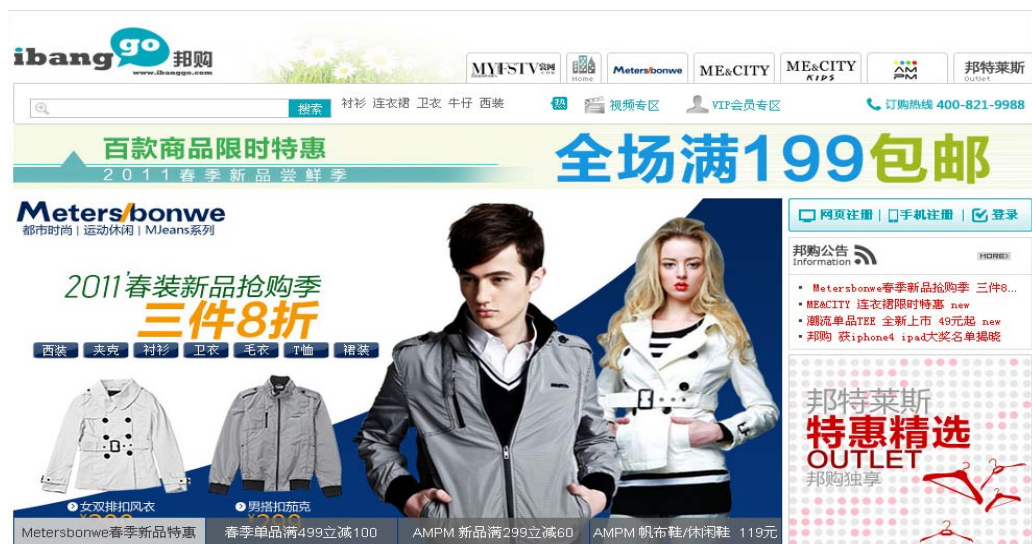
二、传统服饰企业进军电子商务的美好前景

我们认为在目前电子商务飞速发展，正在且还在极大地改变着人们的生活及消费行为的大背景下，传统服装企业试水电子商务拥有美好的前景，或者说可以实现以下目标。

1、提供更多维的品牌体验、覆盖更广的客户群

传统服装企业通常通过多年的品牌发展和线下店铺拓展已建立起了一定的消费人群，但是通过网络店铺，可以更及时地向已有客户传达最新的产品和时尚讯息，为他们提供更多维的体验，便于他们的选购。同时对于原先不熟悉公司品牌的顾客，也可以通过网络店铺熟悉和了解公司的品牌价值、定位和产品相关讯息，从而可以建立更为广泛的客户人群，将更多的潜在客户发展为现实客户。比如，美邦的邦购网结合 My Fashion TV 时尚秘书台和邦购社区，提供博客、播客、微博、SNS 社交等等分享消费者的购物体验，此外还有服装搭配、经验互动、感受分享、网购优惠等为每一位消费者提供时尚建议及服务。

图 6 邦购网



资料来源：邦购网，东方证券研究所整理

2、更好地消化库存或获得新的盈利新增长

传统服饰企业通过电子商务扩大销量可以分为两种，一种是消化线下的库存商品，一种是通过新的子品牌或新的产品系列获得新的收入盈利来源。前者是传统企业“触网”的最初方式，传统服装企业最初往往把线下的库存商品通过放在线上销售，或者把商品的上市试销或者季末打折活动重点放在网上商城，把线上渠道作为线下渠道的补充，从而既维护了线下的品牌形象，又能合理地消化库存。这类型的典型代表之一是七匹狼，目前七匹狼在网上销售的主要还是非当季产品。后者则是把线下尚未铺开的一些产品单独放在网上销售，或者干脆在网上推出专门的产品系列，甚至为电子商务单独打造品牌。这一类型的代表上市公司有罗莱家纺、鲁泰在线、报喜鸟、美邦服饰和大杨创世

等。美邦于 2010 年 8 月推出 AMPM 品牌，只在线上发售，而罗莱为了既能渗透网购市场，又不会影响到现有线下品牌的战略定位，专门推出了一个纯粹的电子商务品牌 LOVO。

图 7 七匹狼官方旗舰店



资料来源：淘宝网，东方证券研究所整理

图 8 美邦的 AMPM 品牌



资料来源：淘宝网，东方证券研究所整理

图 9 罗莱家纺的 LOVO 电子商务品牌

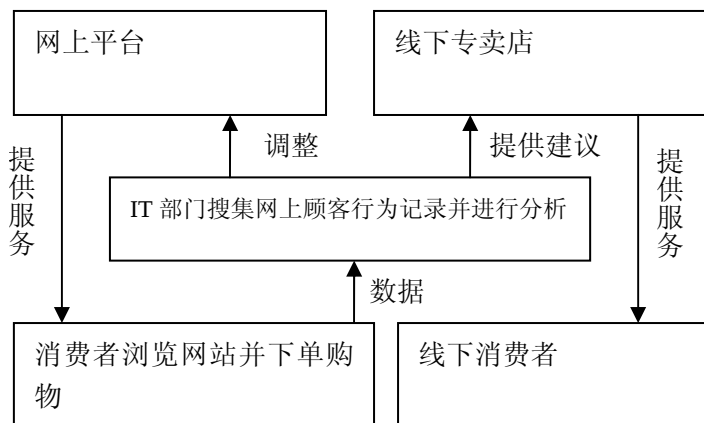


资料来源：lovo，东方证券研究所整理

3、更及时地与市场互动，更好地满足客户需求

习惯网络世界的顾客比较愿意在网上店铺发表评论，提出对某家店铺或具体产品的改进意见或消费感受。这使得通过设立网上商城，传统服装企业可以更加便捷地搜集客户的反馈并对具有一定规模的消费行为进行及时分析，从而为未来的产品开发和提升提供良好的指导作用，而这些线下的销售体系是难以做到的。说到底，更好地满足客户需求才是消费品企业胜出的王道。

图 10 佐丹奴搜集客户信息并进行分析的模式



资料来源：东方证券研究所整理

目前国内已经有对电子商务的信息数据进行深度开发的企业，比如较早涉足电子商务的佐丹奴，每天都有反应客户评价的报表，同时通过系统对网上顾客行为的记录，包括他浏览过哪些商品、点过哪些网页、是否将其和其他商品做过比较等等，低成本地获取了很多有意义的数据，佐丹奴的 IT 部门利用这些网上数据，不断调整他们的网页，以使网上商店更加符合顾客的购物心理。此外，他们还将这些数据反馈到销售部门对线下业务开发提供信息指导。

4、规范网上渠道、维护品牌和消费者利益

中国电子商务近年发展迅猛，但由于缺乏相关有效的制度规范，存在问题也很多，特别是许多个体以及中小卖家，依托于第三方电子商务平台大肆卖假货及通过线下平台窜货，再到网上以低价卖货的现象屡见不鲜。由于其网上价格比线下便宜很多，吸引了大量的消费者，但由于这些产品的质量不受保证，消费者的利益无法得到有效保障，投诉频繁直接影响到传统服装企业的产品品牌。而通过发展自己的电子商务，能够在一定程度上整顿市场、协助传统渠道的良性发展，有效地避免线上、线下窜货、假货的发生。这个方面做的最成功的是百丽国际，百丽的优势在于拥有 7000 多家的直营经销店，有着严格的供应链管理体系，通过发展自己的电子商务，可以有效地避免线上、线下窜货、假货的发生。通过大力发展自建的官方电子商务平台，使得一些不规范的网上商家现形（同样的产品如果价格明显低于官方网站，那就明显存在假货嫌疑），一方面维护了自有品牌，又充分保证了客户的利益。

图 11 百丽的淘绣网



资料来源：淘秀网，东方证券研究所整理

三、传统服饰企业进军电子商务具有先天优势

我们认为拥有广泛的品牌知名度、多年积累的客户人群、完善的供应链体系、庞大的市场规模和成熟的线下零售经验，传统服装企业进军电子商务有着得天独厚的先天优势。业内有统计数据显示，在美国的电子商务市场中，零售排名前十位中有一半是传统企业运营的 B2C 网站，在排名 TOP20

里，85%的领先 B2C 都是以前知名的传统企业。与电子商务发达的美国相比，中国的传统企业还有很大的发展空间。

1、良好的品牌知名度有效节省了“触网”的前期投入

新兴电子商务公司由于成立历史短，品牌知名度较弱，因此为了提高品牌知名度需要投入大量的资金，往往其风险融资的很大一部分钱都用于广告营销上，据易观国际数据显示，2010 年服装服饰行业品牌网络广告投放金额再度狂增，同比提升 83.9%。凡客诚品、梦芭莎和九合尚品（玛萨玛索）成为 2010 年服装服饰行业品牌网络广告投放前三名。远远超过传统的服装企业。其中，凡客诚品 2011 年继续加码广告预算至 10 亿元。

除了广告投放，新兴电子商务公司甚至通过开设线下品牌店来进一步提升品牌形象。玛萨玛索在北京世贸天阶设立旗舰体验店。而这些对于成立时间长，已经起了相当知名度和信誉的传统服装企业，无疑节省了巨大的资本开支。

表 1 2010 年中国服装服饰行业品牌网络广告投放前 5 名广告主

名次	广告主	当年投放刊例价（万元）	去年投放刊例价（万元）	变化
1	凡客诚品	392363.5	189645.6	106.89%
2	梦芭莎	114686.4	46263.17	147.90%
3	九合尚品	83568.94	43647.69	91.46%
4	维思诺	44852.62	119.91	37306.74%
5	乔丹中国	43099.35	29399.08	46.60%

资料来源：易观智库，东方证券研究所整理

2、已有的供应链体系为启动电子商务业务奠定良好基础

物流也是新兴电子商务公司发展的软肋，随着网店等电子商务的飞速发展，网购公司订单大量增加，但中国国内物流的发展水平远远不能满足电子商务发展的要求，没有能力应对电子商务的迅猛增长。第三方物流配送公司压力大增。2010 年下半年以来，快递公司就已经频频出现爆仓现象，快递也变成了“慢递”。这直接影响了电子商务公司的品牌形象，以至于目前很多有实力的电子商务公司均开始投入资金自己建设物流体系。

而传统的服装品牌企业，通过多年的发展大多已建立起强大的物流和配送体系，同时巨大的加盟和零售店铺已成为覆盖全国各地区大大小小的配送基站，未来线下和线上的互动融合可以进一步保证网上物品及时送达消费者手中。

另外随着电子商务公司越来越多的资金投入，其赖以崛起的轻资产运营模式所带来的产品价格优势后期会随着盈利压力的到来不断地缩小，而相反，传统的服装企业由于前期投入低，且大部分投入已被网下实体店所摊销，因此我们可以预见，其网络渠道未来的价格优势将逐步体现。

表 2 电子商务公司投巨资自建仓储物流网络

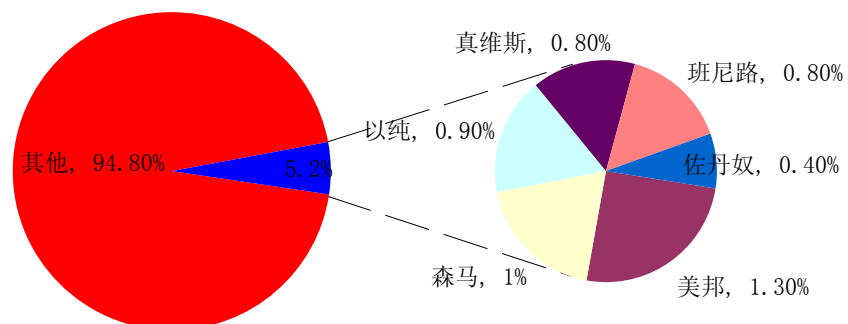
公司	仓储物流投资
阿里巴巴	计划投资 300 亿在全国建立仓储网络体系
新蛋网	仅仅在自建仓储方面，便曾投入 2 亿
京东商城	计划在 3 年内对物流投入 20~30 个亿
乐淘网	刚拿到了数亿元的风险投资，就投入到了仓储建设中

资料来源：各公司网站，东方证券研究所整理

3、领先的规模优势奠定更强的上游议价能力

比起电子商务公司，传统服装品牌的龙头企业已建立起了一定的行业龙头地位，以休闲服市场为例，根据 Euromonitor 的市场分析数据，以终端销售收入计算，2008 年，美邦、森马、以纯、真维斯、班尼路和佐丹奴这六大品牌合计的市场占有率为 5.23%，比 2003 年的 2.75% 提高了 2.48 个百分点，行业呈现出向优势休闲装品牌集中的趋势。其中，美邦品牌以约 1.27% 的市场份额居首位，森马品牌以约 1.03% 的市场份额紧随其后。而目前国内发展最快速的凡客 2010 年的销售规模预计在 20 亿左右，低于排名前列的传统企业。

传统服装品牌的龙头企业相对于新兴电子商务企业更庞大的采购规模，决定了其对于上游环节更强大的议价能力，而多数传统企业对生产环节的多年涉猎也提供了对产品品质更好的管控能力。反之对于纯粹的电子商务企业而言，随着上文谈到的渠道、广告以等方面的投入不断增加以及盈利压力的最终到来，他们最初的低价的优势将逐步减弱。

图 12 国内休闲服市场占有率情况（2008 年）


资料来源：Euromonitor，东方证券研究所整理

4、可共享的零售运营经验

传统的服装品牌企业有着深厚的设计、品牌和零售经验，往往有自己成熟的设计师团队，专业的培训学院，产品设计种类和风格更容易贴合市场的需求，同时其对于品牌运营有着深刻的理解，包括店铺设计，广告推广，产品发布等。另外传统服装品牌企业有着较长的实体店零售经验，对客户偏好和消费习惯有着深入了解，也有着完善的售后服务体系，完全可以通过电子化把这些经验平稳转化到电子商务平台，而电子商务企业则在这方面有所欠缺，**随着消费人群的扩大，网络消费模式的不断升级，从关注价格、到关注品质、再到重视服务的消费理念也将在网上更新换代，传统服装品牌企业无疑具有更好的先天基础。**

四、传统服饰企业进军电子商务的途径、问题及突破口

（一）途径选择：自建 or 借力？

对于传统服饰品牌企业进军电子商务，目前可能的途径主要有两种，一种是传统服装企业建设独立的电子商务平台，另一种是借力已有的第三方综合性电子商务平台，如**淘宝、亚马逊**等。我们认为这两种方式各有优势，具体要看企业自身的业务基础和对电子商务的战略规划。比如，在电子商务发展之初，传统服装企业会面临电子商务人才难找，缺乏运作电子商务营销的经验，不知如何建立完善的电子商务体系等一系列的问题，这时借助成熟的第三方电子商务公司平台，能够迅速建立起较为完善的电子商务体系，并将公司产品顺利推向第三方平台已经积累的广泛的网购客户人群。等到公司的线上业务形成了一定的规模，公司对电子商务的运作模式有了深入的了解之后，可以通过自建独立网站给企业带来更大的商业空间。

我们认为，传统服装企业是借助第三方平台的人气和成熟的系统来实现销售还是建设独立的自有平台，在某种程度上而言类似于在线下选择百货商场模式还是专卖店模式。第三方平台，比如**淘宝**，有着庞大的客源流量，通过在其平台上开设网店，商品更加容易销售，而自有平台，则有着网站设计和营销能够突出品牌自身的特色，同时对于消费者锁定性强等优势。因此对于品牌知名度较高的企业我们认为可以采取建设自有平台的方式，而品牌知名度一般的企业则可以借助第三方平台，当然目前也有不少企业选择既建设独立的自有平台，同时又不放弃在第三方平台拥有店铺的综合模式。

表 3 自有平台和第三方平台各自的优势

自有平台优势	第三方平台优势
1 独立域名，体现企业形象，客户资源完全属于自己	普及度高，有着超强的人气，商品更容易销售
2 一次性投入，而第三方平台付费按时间计算	节省了平台建设和网站推广等费用
3 避免在平台中因同质化严重而展开的恶性价格竞争	建立耗时短，无需反复测试安全性和完整性
4 体现个性化，可以有自己的论坛、社区等	迅速获得庞大的客源流量

资料来源：东方证券研究所整理

（二）面临的问题

尽管国内服饰产品网上零售业务的飞速增长及其美好的前景令传统服饰品牌怦然心动,但从目前的发展现状看,国内品牌服饰企业特别是上市公司进军电子商务普遍报着谨慎尝试的态度,既不高调也不放弃。我们认为最主要的原因还是在于担心线上业务对线下品牌的可能冲击、如何平衡渠道利益、整合供应链系统,同时如何面对短期投入与产出之间的不匹配等问题。

1、线下、线上的品牌冲突和渠道利益平衡问题

比如传统服装企业的网上商城在运营后会遭遇渠道和供应链两大问题,首先是网络渠道和线下渠道的冲突,因为从普遍意义而言,目前网购人群对网上产品的期待价格要低于线下店铺的价格,而这直接会威胁企业线下大量经销商的生存,因此成为了传统服装企业进军电子商务的最大障碍。目前对于网络渠道和传统渠道的冲突问题,存在四种可能的解决方案:

- 1) 消费者通过企业搭建的网上购物电子商务平台在线下单,所有订单由企业来接收,然后企业将订单分配给消费者所在地的经销商来处理。企业可以在网站上以低于实体店的价格出售与线下渠道相同的产品,同时,为了保证经销商的利益,企业可以实行给经销商“返点”的做法。
- 2) 企业采取网上销售的产品线与线下的产品线互不相同,来规避网络渠道与传统渠道间的冲突。如报喜鸟旗下投资的在线服饰直销网站 Bono 便是这样的方式。
- 3) 针对线上业务专门推出新品牌,既达到通过网络渠道增加销售的目的,同时又不影响线下原有品牌的经销商的经营。比如上文谈到的罗莱的 LOVO 品牌、美邦的 AMPM 品牌和鲁泰在线等,均是专门针对线上专门推出的新品牌或新产品。
- 4) 最后一种,把线下的库存拿到线上卖,既减轻了品牌的库存压力,又和线下的渠道不冲突,在某种程度上还维护了线下专卖店的形象,库存打折销售和新品上市通过不同的渠道有效的隔离。采用这种方式的主要有七匹狼等。

2、线上线下不同供应链体系的整合问题

供应链之变,对于传统的线下对经销商的配送,服装品牌商基本会按照事先搭配好产品颜色,整包发货,但网上面对终端消费者时,传统的大批量少批次的整进整出,变为小批量多批次的整进零出,对企业的仓储物流系统提出了极大的挑战。目前对于这种情况最有效的方法是佐丹奴模式,佐丹奴的网上商店并没有自己的库存,而是与线下渠道共享仓库,当顾客在网上下单时,系统会自动通知仓库备货。比如,如果广州的顾客在线上看上了哈尔滨的商品,整合完成的 ERP 系统会自动通知哈尔滨的店铺给这位广州客户发货。同时发货后,信息回传到电子商务系统中作订单记录,库存减少一个。另外为了保证网上销售有充足的货源,通过整合的 ERP 系统,自动计算某件商品的库存,只有达到一定量后,网上商店才“挂出”这件产品。

3、电子商务业务的短期投入和产出不匹配的问题

国内的电子商务业务目前还处于初期发展阶段——群雄逐鹿、价格竞争和高品牌投入获取客户注意力(网购的品牌忠诚度比较低)是这个时期的重要特征,特别是国内外各路风投的介入进一步加剧了这一领域的竞争。在这样的大背景下,传统品牌服饰企业涉足电子商务难免小心翼翼,没有风投的支持,拿线上的辛苦盈利去做大规模的投入,短期甚至会拖累整体的业绩,对于公司管理层和股东来说显然是十分艰难的决定。

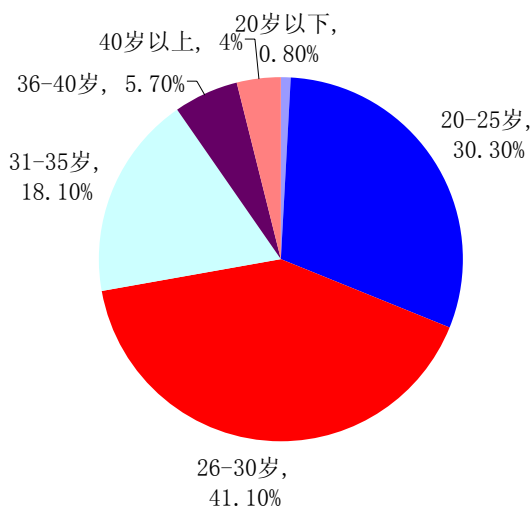
我们认为目前缓解这一问题的可能的现实途径是前期以线下品牌基础进行电子商务的口碑营销、等电子商务销售明显放量、网站运营体系、产品丰富度等逐步完善后再加强投入力度，同时线下和线上产品有一定的差异度还是一个比较好的选择。

（三）更好的突破口：大众休闲服和更标准化的家纺用品

传统品牌服饰企业进军电子商务除了途径选择和面临的问题之外，了解何种产品更适合通过电子商务销售也是他们所必须考虑的，只有把企业自身的定位与网购消费者市场实际需求有效对接，最大化地利用网络这一新兴渠道，才能实现深度推广公司品牌、提升公司销售和盈利的目的。

以服装为例，据艾瑞《2008 年中国服装电子商务发展报告》中有关“中国服装网络购物用户年龄分布”的数据报表显示：20 岁以下，20~25 岁，26~30 岁，31~35 岁，36~40 岁以及 40 岁以上的网购者所占据的比例分别为：0.8%、30.3%、41.1%、18.1%、5.7%和 4.0%。该数据表明目前国内服装网上消费以 20——35 岁的年轻一代为主，为抓住这一巨大市场，服装企业需要了解年轻一代群体的口味。

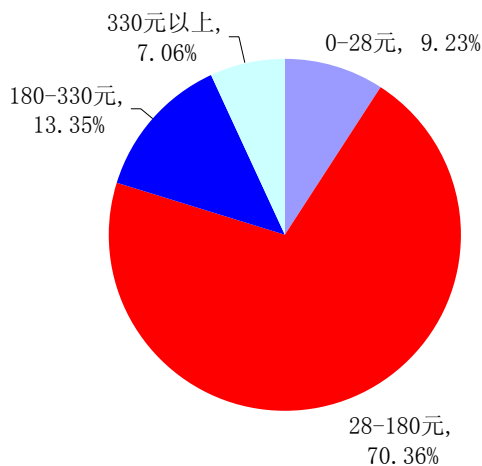
图 13 中国服装网络购物用户年龄分布（2008 年）



资料来源：艾瑞，东方证券研究所整理

同时根据易观国际对于 2010 年上半年淘宝网服装品类的消费数据统计，客单价方面，价格区间在 0~28 元、28~180 元、180~330 元和 330 元以上的占比分别为 9.23%、70.36%、13.35%和 7.06%，表明网上服装消费以大众价格的产品为主，性价比依然是目前网上消费者对服装产品最为关注的要素。

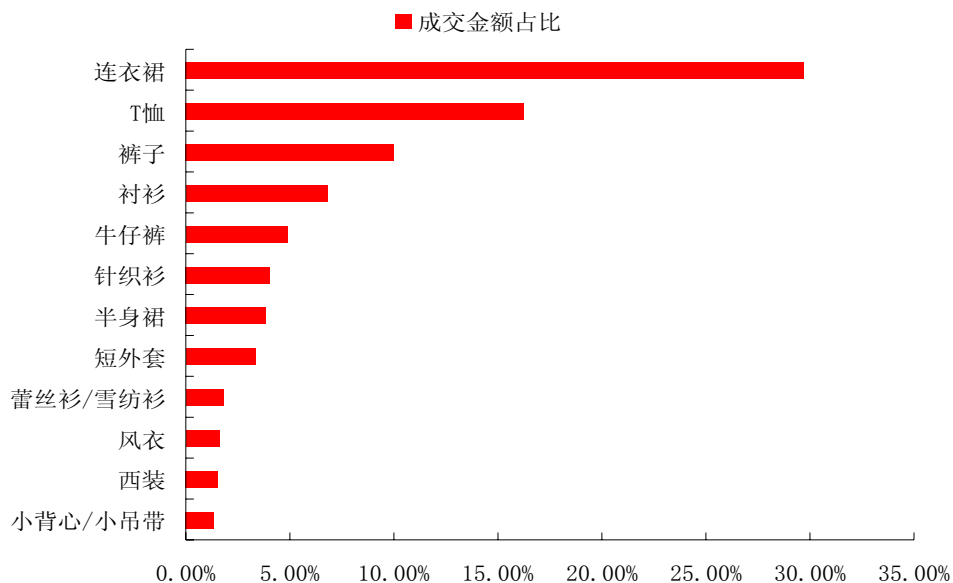
图 14 2010 年上半年淘宝网服装品类客单价分析



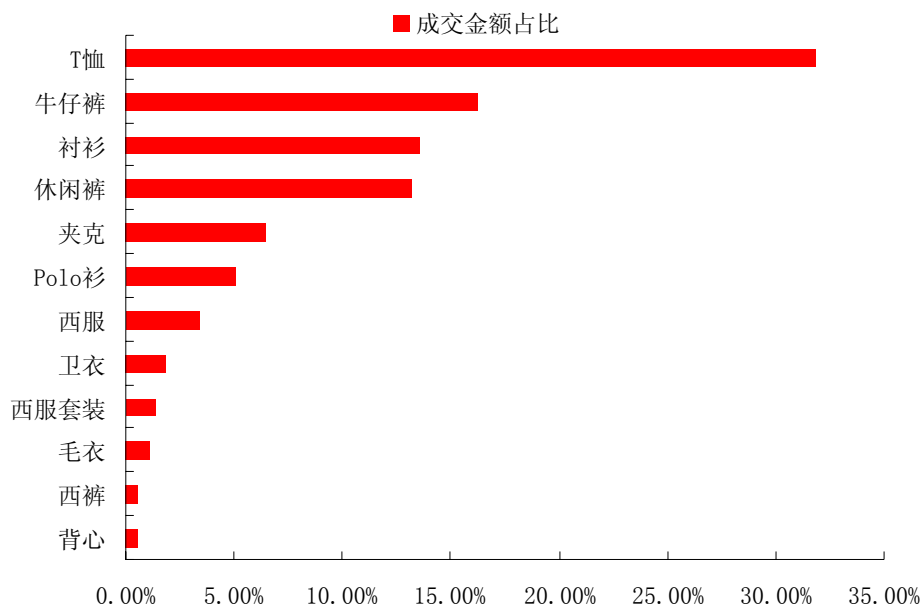
资料来源：易观国际，东方证券研究所整理

从产品品类上看，2010 年上半年在淘宝上销售的男装品类排名前 5 位的分别是 T 恤 31.83%、牛仔裤 16.27%、衬衫 13.6%、休闲裤 13.2%和夹克 6.43%。2010 年上半年淘宝上销售的女装品类排名前 5 为的分别是连衣裙 29.68%、T 恤 16.22%、裤子 10.02%、衬衫 6.78%和牛仔裤 4.94%。可以看出网上销售的品类主要以休闲服为主，这点和服装行业的整体情况相符，即休闲服市场是服装行业的主要市场。

图 15 2010 年上半年淘宝网女装销售品类分析



资料来源：易观国际，东方证券研究所整理

图 16 2010 年上半年淘宝网男装销售品类分析


资料来源：易观国际，东方证券研究所整理

结合消费者年龄、产品客单价和产品品类，我们可以预计电子商务中以大众青春休闲服为主的市场具有更为广阔的空间。

另外从产品属性而言，我们认为相对服装更标准化、个性化特征并不十分突出的家纺产品也是非常适合开展电子商务业务的。电子商务平台为传统家纺企业节省了大量的陈列空间及由此带来的资金投入需求，同时又能突破地域约束，已经或正在成为不少家纺企业的战略计划之中。

五、国内重要上市公司的电子商务运营概况及分析

目前国内品牌服饰上市公司涉足电子商务业务有不少，包括美邦服饰、罗莱家纺、七匹狼、鲁泰、报喜鸟、大杨创世、梦洁家纺和探路者等，下表是对部分重点公司电子商务运营情况的概况描述。

表 4 国内重要上市公司电子商务运营情况

	美邦服饰	七匹狼	报喜鸟	鲁泰 A	罗莱家纺
平台类型	淘宝店+邦购网（2010 年 12 月推出，打造成公司旗下各品牌的网上专卖商城，服饰、家居、童装、鞋）	淘宝店+自己的 B2C 网站（预计 2011 年推出，与 IBM 强强联合开发业界首创的“商务云平台”解决方案。）	eBONO（2007 年下半年正式上线，以商务职业装为主）	鲁泰在线（2009 年 4 月上线，主营 370 多种类型的衬衫，兼销领带、休闲裤等。）	淘宝官方旗舰店 +LOVO（2009 年 3 月上线的独立电子商务品牌）
销售	MB、MC、AMPM（电子商务品牌）	七匹狼旗下各品牌	BONO（定位比较高端，对生活品质和品位有	“BESSHIRT”（佰杰斯）、“NEPTUNE”（海	罗莱旗下各品牌，LOVO

品牌			较高追求的“新商务人士市场”)	皇) 等品牌产品	
目前状况	目 邦购网推出不久,正在稳步放量,我们预计2011 年全年网上销售在 1 亿以上。	上销售的主要还是非当季产品,2009 年七匹狼电子商务收入只有 390 万元,2010 年预计超过 5000 万	占据了 BONO 整个营业额的 2%, 几百万的规模	2009 年推出后的 7 个月的试运营期,销售衬衫 10000 多件,价值 90 多万元。鲁泰在线已经在新浪、网易、电驴、搜狐等网络媒体上投放推介资金约计 170 多万元	2009 年销售 1000 万左右,2010 年预计在 5000 万左右,销售快速放量且突破了盈亏平衡点。因为销售的快速放量,投入也获得了更好的支撑,逐步进入良性发展阶段。
未来策略	短期对邦购来说盈利不是首要目标,通过实践运营积累经验逐步完善电子商务平台的体系建设、丰富品类、做大销售等更重要,会采取稳健推进的策略	产品上,从处理存货到进一步丰富品类,从途径上看,尽快推出自己独立的电子商务平台是首要目标,未来逐步实现线下和线上的良好融合	线上以自然维持为主,不放弃,但重点仍在线下业务拓展	鲁泰在线还处于探索阶段,短期如何匹配投入与发展速度是需要考虑的一个问题	进一步完善平台建设和物流等服务环节,继续保持目前的良好态势,争取销售的持续快速增长

资料来源:东方证券研究所整理

从目前电子商务平台的定位、发展状态及未来推进策略看,我们觉得七匹狼、罗莱家纺和美邦服饰的电子商务业务相对更值得期待。

七匹狼 (002029) (<http://septwolves.taobao.com/shop/viewShop.htm>)

老牌的中国男装企业,也是最早国内上市的品牌服装企业,在线下渠道建立了超过3000家的渠道和稳定的客户群,对电子商务的开拓前几年主要以处理库存为主,途径以淘宝开设官方旗舰店为主。根据淘宝网的统计,在男装品牌销售中,七匹狼始终处于前10名,在男装销售中的市场份额在3%左右,当然其中包括了不少非公司官方旗舰店的产品,甚至也会存在假货,但至少从一个角度反映了公司品牌产品在网上的受欢迎程度。通过几年来在淘宝上的电子商务业务摸索以及伴随销售的放量,公司未来计划推出自己独立的电子商务平台,与IBM的深度合作将为其独立电子商务平台的运营奠定较高的技术起点。未来在产品品类上,除了原有的库存处理外,也会开发一些网购专属品,我们认为电子商务业务的深入开展不仅会减轻公司渠道层面的存货压力,也会为公司提供新的发展空间。

罗莱家纺 (002293) (<http://www.lovo.cn>)

作为国内家纺行业排名第一的企业,公司在电子商务的探索上也是领先于同行业龙头企业,除了在淘宝网开设官方旗舰店外,公司于2009年3月率先成立了独立的电子商务平台,并且以LOVO的独立品牌定位显示与线下品牌的差异化。公司多年来在国内家纺领域树立的中高档品牌形象使得其在推出更大众的电子商务品牌时更容易建立客户的信任,并将原先因为价格等因素没有成为公司主品牌消费人群的潜在客户也发展成为真正的客户,同时完全不同品牌的操作模式也排除了线上线下可能的利益冲突。

目前公司的 LOVO 电子商务品牌已经进入良性发展阶段，年销售收入也由 2009 年的 1000 多万元增长为 2010 年的预计 5000 万元左右，销售收入的快速增长也为公司更多的品牌投入提供了良好的支撑。我们在上文多处提到目前国内品牌服饰企业开展电子商务普遍碰到的问题是短期投入与产出的问题，2010 年我们 LOVO 已经突破的盈亏平衡点，我们也看到公司相应增加了更多的品牌投入（纸质媒体、地铁广告等），销售和投入逐步进入一个良性互动的阶段。**我们一再强调家纺产品更为标准化的产品特征决定了其更适合开展电子商务（无须更多的实体店体验）**，尽管目前电子商务占公司销售收入的比重较小，但无疑会成为公司未来增长最迅速的子品牌，其未来面临的市场容量十分广阔。

美邦服饰 (002269) (<http://www.ibanggo.com>)

作为国内休闲服行业排名第一的企业，公司对于电子商务业务的拓展也采取了类似罗莱一样的渐进模式——先借力第三方淘宝网，再推出独立电子商务网站邦购。根据淘宝网的统计，美邦品牌在淘宝男装销售中排名在 20 位左右，市场占有率在 1% 左右，这从一个侧面也反映该品牌在网购人群中具有良好的基础。通过淘宝网电子商务运作的积累和较长的前期准备，公司于 2010 年 12 月 18 日正式推出其独立的电子商务平台——邦购。

在经历了 MC 品牌的波折，公司对电子商务的推进也更加务实和理性，与现有大多数服装网站不同，公司的电子商务并非以廉价取胜，而更多地是希望通过电子商务平台提供最完整的产品展示和销售，同时实现与实体店的互动联通，另外也会推出一些专属网购的品牌，以推动销售进一步增长，比如已经推出的 AMPM 品牌，定位与优衣库更为接近，在淘宝网的同类产品销售中一直表现良好。后期公司对邦购的运营将保持稳健进取的态度，短期不会做大的投入，更重视电子平台体系的完善、产品和品牌的丰富，客户服务和体验的提升等。我们预计未来会逐步推出更多的网购专属品牌，产品品类也将由服装、饰品发展到鞋、家居用品甚至更多，品牌也有可能不再局限于公司自身的品牌，我们判断，公司希望通过邦购平台实现对美邦服饰业务的垂直整合，探索服装业销售模式的变革，从而赢得空间巨大的未来市场。因此尽管短期电子商务对公司业绩贡献不明显，但其快速放量后（我们预计 2011 年网上业务销售在 1 亿元以上）带来的新市场空间和盈利前景十分值得关注。

表 5 已涉足电子商务的重点公司盈利预测及投资评级

股票名称	2009 年 EPS	2010 年 EPS	2011 年 EPS	2012 年 EPS	2009 年 PE	2010 年 PE	2011 年 PE	2012 年 PE	三年盈利 复合增长 率	投资评级
报喜鸟	0.63	0.84	1.12	1.49	42.27	31.70	23.78	17.87	33%	增持
七匹狼	0.72	1.00	1.29	1.66	43.32	31.19	24.18	18.79	32%	买入
美邦服饰	0.60	0.75	1.17	1.73	49.28	39.43	25.27	17.09	42%	买入
罗莱家纺	1.03	1.49	2.20	3.16	65.31	45.15	30.58	21.29	45%	买入
鲁泰 A	0.57	0.74	0.85	0.98	18.77	14.46	12.59	10.92	20%	增持
探路者	0.33	0.40	0.79	1.16	90.94	75.03	37.99	25.87	52%	增持

资料来源：东方证券研究所整理（对应估值的股价为 3 月 10 日收盘价）

我们认为在中国庞大的消费人群基础之上正在发生的消费模式转型孕育着巨大的市场,电子商务已经成为国内服饰行业的下一块诱人蛋糕,也将改变行业的竞争格局,假以时日肯定会涌现出巨头型的企业。目前看传统品牌企业和挟风投而来的纯电子商务品牌之间的较量还将持续较长时间,资本市场在其中会起到进一步的推波助澜的作用,未来谁会胜出还需拭目以待。

附图：相关上市公司近期资金流向



资金流向 (截止2011-3-10)



资金流向 (截止2011-3-10)



资金流向

(截止2011-3-10)



资金流向

(截止2011-3-10)



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

根据公开信息披露：截止2010年三季报，我司持有罗莱家纺（002293.SZ）股票1900050股；

截止本报告发布之日，本公司仍持有罗莱家纺（002293.SZ）达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn