

服饰：推荐（维持）

纺织：中性（维持）

资本推动下的时尚产业高峰论坛系列之三

2011年7月26日

上证指数 2688

行业规模

		占比%
股票家数（只）	76	4.0
总市值（亿元）	3934	1.5
流通市值（亿元）	2511	1.3

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	12.1	18.2	27.4
相对表现	6.6	15.3	17.1



相关报告

- 1、《服饰品牌研究第二卷：时尚产业图谱，品牌模式决高下》2008/6/22
- 2、《服饰品牌研究第五卷-价值链管理 优选渠道战略领先者》2010/6/8
- 3、《美国服饰品牌消费调研专题-坚定相信本土优秀大众品牌拥有辉煌前景》2010/8/31
- 4、《服饰品牌研究第六卷-着眼国际竞争格局 探索品牌提升之路》2010/12/7
- 5、《纺织服饰行业 2011 年中期投资策略（服饰品牌研究第七卷）-变革的时代 增长模式的革命》2011/7/11

王薇

0755-82960477
wang_w@cmschina.com.cn
S1090511040023

张永为

zhangyw@cmschina.com.cn
S1090511030007

我们于 2011 年 7 月 12 日召开了《新智慧 新方法 新机遇》招商证券时尚产业高峰论坛。会上邀请到国内服装纺织行业的专家、优秀企业代表进行了深入的演讲，并与这些嘉宾进行了深度对话。我们将分系列对论坛上的演讲与讨论成果进行阐述。

此为系列三，主要对各公司嘉宾的发言进行总结与阐述，并记录了会场的投资者主要关注的问题，我们将主要要点归结于下。

一、深圳歌力思女装：《品牌塑造五部曲》—夏国新

1、公司背景简介

1) 公司 1995 年成立，目前有 280 多家专卖店，10 年纳税 9000 万，连续 4 年福田区纳税百强；获得广东省驰名商标，净利润约一亿元。

2) 09 年美国凯雷基金投资公司 1.5 亿元人民币，占公司股本的 10%。

2、品牌塑造五部曲

独特产品、强势形象、品牌精神、建立联想、把控渠道，这五方面对于服装品牌而言，相当重要。

1) 独特产品

A. 独特风格的设计，寻找属于自己的顾客；存在的价值正因为与众不同。（夏总认为韩国的品牌发展存在问题，因为韩国品牌间的差异性不大，而中国品牌发展尽管较其晚近 20 年，但在产品开发设计上更细致）

B. 良好的质量是品牌的基本保证；在质量上伤害了顾客，往往没有机会弥补

2) 强势的形象

A. 统一的视觉形象；品牌形象统一重要但最难做到（例如，PRADA 塑造的重复的形象深入人心）

B. 完善的细节：人们天生对美的东西会有好感

C. 始终如一：时间可以改变一切（稳定与变化是一对矛盾体，但因为行业强调变化，所以稳定具有一定的重要性，例如 Hermes 的所采用的橙红色，始终作为公司产品的主色调）

3) 品牌精神（文化、价值观、生活方式）

A. 品牌精神是自己认同的，而不是对自己有利的（品牌 logo 是不可以变化的，需要时间的积淀）

B. 品牌精神要有生命力

C. 把品牌精神作为品牌推广的中心

4) 建立联想

A、集中：少即是多

B、建立好联想；美誉度是好联想和不好联想的总和

C、善用接触点：创造良好的口碑

5) 把控渠道（渠道的高度决定了品牌的高度，如果渠道出问题，品牌则遇到致命的问题；即使品牌销售情况比较好，若渠道质量不高，品牌生命力也会出现问题）

A、严格开店（对店面面积、位置、商场楼层要进行严格的筛选，宁缺毋滥）

举例：国内女装品牌中，宝姿是夏总一直比较看好的，但对李宁不太看好。最主要的判断依据就是渠道。对于宝姿来说，渠道质量很好，而且仍在不断提升，将质量不高的店面关掉。宝姿在福州百货商场中均开设在 2 楼（1 楼为国际品牌），为了提升品质公司计划将店面移至 1 楼，但遭到商场拒绝，对此，公司统一撤掉在福州地区所有的百货商场店，以牺牲短期利益来维持品牌质量。

在服装行业中，短期业绩越高，往往长期投资价值越低。因为短期的高增长仅来自短期内快速的开店，赚的比较多，但反而损伤了长期的利益。

B、直营+加盟：无好坏之分，关键看企业如何操作，直营操作的好控制力好；加盟看管理，管理不好，企业会失控。

3、对服装业未来看法

各方现在对行业的看法争议较大。夏总看好未来中国消费市场，服装在中国至今发展只有 10 几年的时间，所以不用因为短期业绩疲软，去判断行业的销售出现问题。长远看，国内的品牌服装发展尚处在起步阶段，中国服装业未来发展的路还很长。从中国大的消费习惯看，随着生活水平提高，各种社交场合不断的细分，服装的功能性定位越来越明显。

近 10 几年国内 GDP 的平均增长是 10%，社会零售总额的平均增长是 18%，服装的平均增长是 20% 几，超出了社会零售总额的平均增长，也超出了 GDP 平均增长 1 倍。这是因为随着生活水平提高，服装消费金额比重不断提高。但未来来自国际品牌的冲击将加大，同时，做外贸出口的企业开始从事内销，做服装品牌，也会分占一部分市场份额，另外，国内服装企业的多品牌策略，会使市场上出现越来越多的品牌，但随着在商场经营店面面积的不断扩大，品牌容量会越来越小，这就形成了过独木桥式的竞争。成功经过市场考验的品牌，未来会非常的强大。一句话概括，服装行业未来是生命之旅，也是死亡之旅。

二、马天奴女装—吴穗平

公司在 1994 年成立，目前，在国内拥有 300-400 家门店。面对行业激烈的竞争，公司在成立之初也遇到不同的困境，在吴总出国的 6 年中，公司业绩曾一落千丈，失败的原因在于没有与时俱进。2005 年吴总回国后，对品牌进行整顿，通过坚信的品牌提升战略，在技术、风格、形象定位、市场以及营运策略 5 个方面做了很大的提升。

首先，价格定位，做了 60% 的提升；风格：由时尚经典提升到时尚奢华（定位奢华主要是考虑到要与时俱进，在中国已跃居全球第二大经济体的背景下，服饰定位也要相应有所提升。但一个品牌风格也不可以全部变化，还是要有所保留，因此，公司将品牌中的时尚元素进行保留，将经典派生出奢华）；

10 年 8 月公司推出新品牌阿当娜，11 年 7 月 7 日公司举办“阿当娜之夜”服装发表会，也邀请了很多领域的专家和时尚人士，如范冰冰。

“阿当娜”定位时尚华丽，由时尚与经典派生出的理念，高级定制成衣概念，为高端人群设置的。（产生背景：通过对市场的认知，对市场需求的的发展，为客户提供对服装的幻想及视觉上快感的享受）

11 年 4 月“阿当娜”进入北京星光天地，一炮打红，单店销售 4 月（不足月）102 万，5 月 140 万，6 月 158 万。去年阿当娜入驻大连友谊，一直以来销售均排名第一。去年吴总对大连友谊制定的单店销售目标是 150-200 万，最终目标全部达成。刚进入就实现单店销售 100 多万，到秋冬季单店销售达到 200 来万，今年该品牌将创造 300-400 万的正价单店销售。

公司的“马天奴”主品牌也是去年 4 月进入北京新馆天地，一年后，该品牌销售达到商场的第二名。马天奴 05 年以来已经创造吊牌总值为 20 多亿。

对渠道管理：对经过改善而不能提升的店铺，公司采取令人不解的做法，将北京 11 个门店全部关闭，只开设一家。关店就是为了提升，渠道的建设就要开设大店、好店去配合品牌形象的发展。

三、利郎：《差异化策略成就公司走向资本市场》——胡诚初

1、公司发展历程

利郎 1987 年由王东兴先生创建，90 年利郎服装是农业部优质产品，92 年利郎成为福建省驰名商标，94 年七匹狼与九牧王已经开始品牌经营，而利郎还继续批发，95 底经营业绩开始下滑，98 利郎已经濒临倒闭。

经过成功到失败的过程，公司得到一个经验：做企业防守是无法成功的，只有不断的创业才有发展。对于企业而言，只有不断创业，才是最好的守业。98 年在濒临倒闭的情况下，公司由产品经营向品牌经营转型。

做品牌，每个企业都要找到自己的核心竞争力，所谓核心竞争力就是短时间内其他企业都是没有办法模仿，没有办法抄袭的。转型期间，利郎没有核心竞争力，唯一只有创新、敢想、敢干。

2、差异化策略

概念差异化：2000 年利郎定位为商务休闲男装，正因这个差异化的概念，利郎由濒临倒闭一直走到上市。商务休闲男装概念的提出，首次进行了切割营销，将自己的消费群体固定。2001 年，公司在新浪网上注册了商务休闲男装的概念。这个概念的提出，使利郎变成服装界的一匹黑马。

产品差异化：有了商务休闲男装的概念，就要有相应产品匹配。80 年代 100 个人穿一种衣服，90 年代是 10 个人穿 10 几种衣服，到了 21 世界是 1 个人穿 10 几种衣服。对此，公司就要挖掘消费者的需求，在定位商务休闲男装的前提下，将产品做好。公司聘请了国内最有名的设计师季文波先生担任公司的设计总监，在他的带领下，公司设计出一系列的商务男装，受到了市场上的广泛欢迎和青睐。

形象差异化：但当时利郎的产品知名度还不够，仅仅局限于福建省，为了提升品牌知名度，公司聘请陈道明先生作为品牌的代言人，在宣传上塑造形象的差异化。

价值化差异化：“简约不简单”不是简单的广告语，而是倡导返璞归真的生活方式和态度。

在启用陈道明代言，提出“简约不简单”的口号后，利郎品牌整体都得到了提升，知名度很快扩展到全国。公司的销售量从 02 年开始每年翻番，店面数量也是成倍的增长。

营销差异化：公司 04 年开始进行 ERP 系统的铺设，对终端进行管理；同时，还投入 IFIB 微码的使用，有效的控制了终端和库存的管理，使库存率一直保持在 7% 一下，这是为上市打下最根本的基础。通过营销的差异化，公司对终端渠道和库存管理更加精细化。

对于服装企业而言，最主要的是库存问题，如何控制直观重要。公司认为合理库存在 12% 左右，其中，5% 是现在流动，7% 中的 3-4% 的产品是可以第二年销售的，剩余的 2-3% 就要及时的处理，加快企业的流动。

人才管理差异化：所为人才就是可以认同企业的价值观及文化，为企业创造价值、利润得人。公司牢牢地把握住对人才的使用，有德有才的破格重用（例如，04 年一个经管学院刚毕业的女生，05 年就提升到物流主任，06 年年薪 10 几万，现在年薪已经是 30 万以上），有德无才的培养使用（98 年开始公司在经管学院招收了一批来自贫困地区的大学生，这些人跟着企业一同发展，现在 270 个管理人员中，还有 40 多个是那个时候培养的，成为了企业的中流砥柱），有才无德的监控使用，无德无才的坚决不用。

在用人当中，希望员工将企业当成自己的家，企业也会把员工当成自己的家人。公司用四心换一个忠心。（四心：真心、耐心、关心和用心）

上市差异化：06 年公司决定上市，上市过程很艰辛。在选择上市方面，利郎还是走了一个差异化的路线，因为当时很多国内服装都是在国内上市，公司就选择在香港上市，因为香港审查制度很严，公司需要来自外部的压力来改正自己的不足，推进自己的改革。上市当中，07 年开始提出上市决定，08 年香港的联交所已经通过聆讯，但这是正值金融风暴，公司立即决定暂停上市。尽管上市计划暂停止，但公司内部管理并没有停止。09 年 3 月公司认为危机开始止跌，管理层决定 09 年 9 月一定要上市，09 年 9 月 20 日公司作为国内唯一一个男装品牌在香港上市。上市不是公司的最终目的，上市是有了资金后让公司更好的发展，使公司更强大。所以，上市后，公司开发了新品牌 L2，短短一年的时间，该品牌做到 100 多个店，1 亿多的销售。现在，王总又提出体格新的概念，就是“跳出服装做服装”，将文化、艺术、创意融入到服装，打造服装的心理需求。

公司推行的差异化策略，使公司走进了资本市场。在这过程中有两个体会：1）立体式的思维做事情，要把税收、财务、人力、品牌、供应商、代理商等资源整合起来，为一个目标服务。2）要有以万变应不变的心态去处事，现在处于信息时代，公司要根据变化，不断的改革，不断的创新，但唯一不变的是自己品牌的基因和品牌的核心竞争力。

四、巴拉巴拉童装—徐波

1、童装市场面临的机遇

A. 儿童人口总数和占比持续下降，但受人均收入提高和城镇化影响，童装市场仍然具备广阔空间（城镇儿童人口在持续上升）

通常提到童装，人们都认为儿童人口非常多，但实际上，据最新的人口普查结果显示，儿童人口基数下降，从 2000 年 2.9 亿下降到 2009 年的 2.46 亿人，人口呈现下降的趋势，而且儿童人口占比也呈现相同的下降趋势。公司预计 2015 年，0-14 岁儿童占比为 14%，这样的趋势为公司带来一定的挑战。

城镇儿童人口数量在上升。当然，公司还无法统计出农村与城市儿童人口数量的占比，但从品牌童装的消费情况看，城市儿童还是品牌童装的消费基础。结合国家开展的计划生育情况、城镇化的发展、农村人口向城市流动以及留守儿童占比情况判断，城市孩子的占比在上升。4-5 年前，城市的儿童人口为 6000 万，现在预计 2.46 亿人口中，城镇儿童人口占到 2/5，大约 9000 万左右。所以，尽管儿童总的人口数量在下降，但城市儿童人口的增加使比较快的。

B.城镇化水平的提高，是推动童装市场增长的一个动力

城镇化带来一个转折点，城镇人口数量逐步超过农村人口。去年年底城市人口占比为 49.7%，随着城镇化进程加快，预计占比将进一步提升。2015 年预计城镇人口将达到 7.21 亿，占比为 51.7%。

城镇化水平的提高，对童装市场意味着：1）消费者行为转变；2）渠道资源的增加

C.居民收入水平的提高，是童装市场增长的另一个重要引擎

06-10 年无论是城市还是农村，收入增长均超过 GDP 的增长。收入的增加以及城镇化的进行都为消费形式以及渠道带来更多元的发展。

D.通胀对消费品市场的正向影响

06-10 年 CPI 变化与消费品零售总额增长的变化呈现正相关，10 年较 06 年，社会消费品零售总额实现翻番的增长，达到 15.70 亿元。

E.童装市场高度分散，尚未出现市场占比有绝对优势的大品牌，未来充满机会

从 10 年公司运作巴拉巴拉开始，到现在还没有很典型的童装品牌出现。根据欧睿市场调研公司统计数据显示，08 年童装市场前六大品牌的综合市场占有率仅为 3.3%，10 年前十大品牌的综合市场占有率仅为 8%，在 8% 中个别品牌占有率超过 1% 达到 2%，其他品牌占有率均小于 1%。从产业集中度来看，品牌非常分散，未来向大品牌集中将是一个趋势。

总的来讲，童装市场未来市场容量和增速可观，有广阔的空间。预计 2015 年国内童装市场规模将达到 1422.4 亿元，增长维持在 10% 以上的水平。另外，中国服装协会会长谈到整个中国服装内销规模在 1.3-1.4 万亿，童装占比将可以达到 10%。

2、童装市场面临的挑战

A.更多的进入者，竞争日益激烈

1) 国内其它细分市场服装品牌开展童装业务，进入童装细分市场：休闲装：美邦童装；运动：安踏童装；李宁童装。

2) 国外服装巨头的童装业务也伴随其成人装业务，在国内市场快速拓展：快时尚：ZARA kids；H&M kids；运动：Nike kids；Adidas kids；Levis kids。（据商务部统计数据显示，10 年童装商场销售中，前三名分别是 Nike、巴拉巴拉和 Adidas）

3) 新童装品牌的兴起与进入。(7月5号在上海召开的论坛中,前10大童装企业家关心的问题都是战略、商务模式以及企业发展。目前,已经有很多完成了股份制改造或者有一些基金进入,这些品牌都给公司带来一些挑战和压力)

B.对资源的争夺更加激烈

1) 对消费者的争夺:多品牌给消费者提供了更多的选择范围;消费者对单品牌的忠诚度下降。

2) 对渠道资源的争夺:百货店专柜资源的争夺;卖超渠道的争夺;专卖店资源的争夺。(06-08年街边店租金翻番,与社会消费品零售总额呈现等比例增长)

3) 对资本的争夺:公司上市,抢占资本市场(好孩子在香港上市);引入PE,风投等融资,对资本的争夺。

C.资产泡沫导致租金的上升速度,高于坪效增长,盈利难度逐步增加

尽管通胀有一定的正面影响,但资产泡沫导致租金上涨速度非常快,若坪效的增长达不到租金上涨的水平,是比造成盈利能力的下降。

D.对比成人装市场,童装行业上下游资源相对稀缺

上游研发设计:专门设计人才的相对稀缺,图形人才、版型人才:理念和观念上对童装设计与工艺技术的不重视;人才培养上,相关专业的缺失与稀缺。

下游渠道:有经验的经销商资源的相对稀缺;经销商理念上固有的“小童装”的认识;商场给予的店面经营面积较小。

3、巴拉巴拉品牌的差异化营销之路

历史沿革:巴拉巴拉品牌2001年剔除童装概念,创立于2002年,是森马服饰公司旗下的两大品牌之一。(为了巴拉巴拉品牌的良好发展,当时专门成立了森马童装有限公司进行经营管理,后来配合上市,改名为浙江巴拉巴拉股份有限公司,后又为消除关联交易,再次更名为浙江森马服饰有限公司)

市场定位:定位于城镇大众家庭的儿童服饰品牌。以儿童生活文化为核心,倡导“自由自在,无拘无束”的儿童新成长理念。

创立的时候,公司整合了森马的资源及品牌运作的经验。采用品牌经营模式,在品牌、产品、价格和渠道方面采取差异化营销方式和手段,实现了在全国范围内的高速扩张。

品牌理念:公司提出了“童年不一样”的品牌理念与价值主张。

是童装公司中最早与国外公司合作的,与奥美合作进行全国性的调研、品牌定位、战略发展;也是最早在央视投放广告的。

巴拉巴拉洞悉孩子“在重重期待中被压抑天性”的成长现状,提出了“童年不一样”的品牌理念。巴拉巴拉努力去读懂孩子,并鼓励孩子释放天性,展现童年天然的每一面,也让父母看到孩子的每个面。

在“童年不一样”主张的指导下,巴拉巴拉经营团队将其品牌理念进一步延伸,提出“更多款式、更多选择”,将品牌理念切实地反映到了消费者的购物体验之中。

产品开发:产品品类齐全,覆盖面广

巴拉巴拉将“童年不一样”的品牌理念融入到产品的品类构建和设计风格上:

产品线覆盖的年龄跨度广：适合 0-14 岁的儿童穿着（分为中童线和小童线）；

产品种类齐全：产品满足儿童全身着装与装饰的要求；

产品风格系列多样：满足儿童不同生活场景下的穿着需求。（中童线：时尚系列、休闲系列、运动系列、淑女系列、牛仔系列；小童线：休闲系列、可爱系列）

产品价格：打造供应链体系，利用比较低的采购成本获得较低的市场零售价，坚持高性价比。

渠道发展：坚持专卖店和专柜的并行发展（商场专柜销售占比为 30%左右）。

公司研究发展，消费者购买奢侈品会选择中心的商圈，而购买日常用品，购买率高的商品会选择就近的商圈，因此，公司将抓住社区商圈和城市综合商圈的发展。

公司愿景：将巴拉巴拉打造成为综合型一站式儿童用品的购物品牌。在美国最大的儿童用品公司 children place，规模达到 100 多亿人民币（16 亿美金），公司希望在中国市童装市场发展到 100 亿人民币的规模时，自己可以占到 5-6% 的份额。希望将巴拉巴拉品牌打造成中国乃至世界儿童用品的标杆型企业。

五、现场问答

1、在国内服装众多细分领域中，包括正装、商务休闲、女装、童装等，哪些行业更具发展潜力？

杨大筠：中国服装产业发展空间相当大，早前看报表，中国的上市公司的规模较海外上市公司的规模，差距非常大，但中国拥有 13 亿人口，随着人均收入水平提升，中国市场发展前景较大。（Uniqlo 预计 2015 年在中国市场将做到 400 亿。百丽在 09 年为 190 亿，旗下拥有 20 多个品牌，包括 Nike、Adidas 的分销，Uniqlo 一个品牌就可以发展到 400 亿的规模，而百丽拥有 20 多个品牌，因此，中国的企业在未来 10 年有可能发展到 400 亿、500 亿的规模，这种机会是存在的）

2、目前女装企业拥有上千家门店的品牌不多，女装企业的发展对软实力的要求更多，例如设计、供应链管理等，未来国内女装企业若进行千家门店布局，夏总认为企业将面临的困境是什么？需要如何去解决？

夏总：品牌定位不同，店面布局不太好讲。最大的问题是，中国服装是以男、女装、包、鞋、首饰划分，但当品牌发展到一定规模，是不能仅按照男、女装的区别划分的，以国外品牌为例，LV、Prada 等品牌是一个综合的品牌。未来男女装的划界将逐渐模糊。

而店面的开设是与价格有关，例如，定位比较大众的品牌，开店可以多一些，如果定位高一些，价位较高，渠道数量就相对少一点。宝姿目前男女装加起来只有 400 多家店。

3、童装企业的发展模式是什么？是单纯销售服装还是进行儿童产品的连带销售？哪一种模式将成为未来的主流？

夏总：专业儿童服饰的经营空间还很大，目前的占比较低，如果品牌做提升改造，服装产品再做一定的发展，构建多品牌体系，企业的发展空间还是很大的。国外品牌都在发展多品牌模式，以主品牌带动附加品牌的发展，现在已经发展到 100 亿欧元以上的规模。

当然服装领域也在推动产品多品类的管理，会发展一些相关的产品。

4、利郎现在拥有 2000 多家门店，在渠道管理方面是否遇到一些困难？未来是否会成为利郎发展的阻碍？

胡总：应该是不会的，04 年利用 ERP 系统进行监控，目前看监控效果良好。现有 2000 多家店要淘汰不好的同时在增加 300 家店。关键在于终端的管理上，如何优化管理至关重要。对于终端管理，主要体现在以下方面：1）店面形象的提升是首要任务，实际上店面形象提升的宣传效益要好于广告的投放；2）产品结构一定要按照商务休闲概念适应大众需要。公司每年有 3 次订货会，每年由加盟商挑货，再进行下单；3）对导购员的培训。公司自己成立零售管理学院，每年专门招收大学应届生进行培训，培训后安排到当地的门店。好的导购员可以对单店销售提供很大的贡献。

5、在单店管理方面，业内哪家公司做的最好？

杨大筠：国内企业的发展都面临租金和劳动力成本的上涨，但国内的企业也具备自行消化的能力，比如，一些企业每隔几年，甚至每年都会提价 15% 或更高。前几年，提价是可以承受的，销售收入的快速增长是受提价带动。

例如 98 年在北京燕莎商场调研，裤子在 400-600 元，上装在 1000 元左右，但上周有些上装的价格高达 4 万多，裤子普遍在 1200-1500 元。短短十年间，价格在原来的基础上增长 1 倍。目前看，国内服装产品提价空间已逼近临界值，服装价格已经接近国际品牌。在品牌相差不多，但价格悬殊较大的情况下，消费者将很快做出选择。国人对国外品牌的认识还存在一个过程，目前的平均认知不超过 3-4 个品牌，对于国外的二三线品牌基本上不认识，而国内消费者又存在一个误区，总认为只要是贵的就是好的。因此，国内企业靠提价维持发展，是无法持续的，可能坚持不了 5 年。

近 5 年随着国际品牌大量进入中国，会使中国服装企业的利润回归到国际水平（其实，中国许多企业的利润水平目前远高于国际品牌）。未来在国际竞争的环境下，当利润相等时，企业如何通过管理及营运能力来保持与对手竞争的实质？所以，未来五年靠提价支撑发展的优势会逐步丧失。

目前，有一些企业进行商业地产的投资，像七匹狼，但我认为他的发展是对的，可以应对租金的上涨，这种投入可以应对成本的上涨，是非常有价值的。

6、服装价格未来走向？

夏总：价格越贵越好卖，这是服装属性的问题，如果做得是高端品牌，顾客购买的就是品牌，实际上，价格本身就代表价值，顾客之所以购买，往往是因为价格贵（LV 是 PU 革制作的，成本很低，但依然很贵，很受顾客追捧）。我认为短期服装价格不会下降，甚至还会上升。国内服装价格不能单纯与美国市场比，因为美国服装价格一直不贵（文化因素决定的，西方人本身就不喜好价格贵的服装，但东方人对价格的追求超过了西方）。而中国人的购买习惯与日本、韩国更为相似，所以可比性更大。从价格的角度看，中国的女装仅为日本、韩国本土品牌的一半。

徐总：成本上涨导致童装售价上涨是必然，但不要涨的太快。我的想法是要采取好的价格策略，在一个品牌中划分高中低价格带，去满足不同需求（高等价格体现品牌价值，低等价格吸引新进入者，中等价格获取利润）。同时，要关注消费者的变化，现在 80 后已经成为购买童装产品的主力，越是赚钱少的 80 后以及未来的 90 后，他们的购买力越强，品牌需求越强。

胡总：不可以单纯论价格，要看价值。例如，花几块钱买一块电子表，和花几万块买一块劳力士放在一起，哪块表走的准，实际上几块钱的表走的准，但消费者为什么会

买劳力士，就是因为价值。人的消费已经从生理需求到了心理需求。当消费者认为有价值，是不论价格的。

利郎订货会 43% 的增长中，提价占了很大因素，但提价的比例是与品牌价值的提升成正比的。如果品牌价值没有提升，单纯提价可能是失败的。所以，不能单纯看价格，要看价值的提升。

7、歌力斯无论是市场拓展还是业绩，都是非常出色的，现在国际品牌大量的涌入，如何面对他们的竞争？如何打造新阶级的市场影响力并保持号召力？

夏总：国际品牌现在快速，冲击肯定较大。但并不悲观，相对较为乐观。

最近去了欧洲的知名服装公司考察，看完后，反而觉得更有信心了。以前觉得别人的品牌很成功，很光鲜，很崇拜，但是走近一看，觉得也都很普通，包括设计师，可能也是刚毕业几年的学生。

不需要把国外品牌神话，其实他们成长中也有很多的困惑。个人对中国品牌还是充满信心的，中国人思想包罗万象，而且创新能力很强，学习能力很强，很勤奋，欧洲人是不能比的；这些因素加在一起，对中国企业还是很有信心的，也不该太悲观，应该不卑不亢，该学习的学习，该自信的时候自信。

国外品牌的发展也遇到过瓶颈，他们是以设计总监为中心的发展模式，以梯台，天桥为核心的宣传模式，个人觉得这种模式已经不太适合；以设计总监为核心，总监流失，品牌就会垮掉；天桥，所有的品牌发布都通过这个渠道，发布会费用较高（几千万）。中国未来要走适合自己的路，通过自己的道路超越他们的百年品牌。

8、近三年店铺的租金增长较快，有的公司以加盟的方式快速扩张，近三年租金上涨影响对依靠街店快速扩张的公司的影响还没有完全体现，未来如果租金上涨全部反映到成本里，这种连锁加盟的模式会不会受到影响？会不会改变服装连锁的商业业态模式？

杨大筠：百货行业最健全的还是日本，日本的百货行业很发达，以前有九个，后来经过并购，现在只剩下 3 个，三个百货商场已经形成了寡头垄断，日本很多服装几乎都选择了进入百货公司。日本有的公司其实规模并不大，但是旗下有十几个牌子，这些牌子都是由百货公司与公司合作创建的。

而中国的百货公司现在还感受不到压力，很多都是国企，占据了天时地利人和，近二十年之内，这种占据主导地位的百货地位是很难被取代的，所以今天看到连锁百货最多的还是茂业这样的公司，但这些店的同质化程度很严重，哪个商场打折消费者就会选择去哪购买，所以能跟百货公司抗衡，坚持不打折的企业很少。

中国的零售渠道未来一定会有改变。服装企业不用担心未来渠道会怎么样，因为全球都在变，零售业态都在变，如果不变的话，以后就会遇到很大的麻烦。未来零售渠道肯定是多元化而且是多层次的。连锁加盟只是一种方式，未来的趋势是渠道肯定要扁平化，渠道扁平化让消费者受益更多。不是企业家改变市场，而是市场改变企业家。

9、信息化系统铺设难度比较大，几位怎么看？感觉中国信息化推进的进度怎么样？未来要解决这个问题，有什么好的建议吗？

胡总：04 年利郎开始推进 ERP 系统，投入资金较大，现在别的企业开始投 ERP 需要花更多的精力、更多的钱。

杨大筠：全世界做 ERP 最大的是 SAP，以前 SAP 主要做家电 现在主要做服装了，李宁做的最多；国内企业越来越关注 ERP 建设，但目前使用率还不够，强大的信息系统使用率差不多，李宁是最高的，也就是 36%；许多企业对于强大的 ERP 系统资源都不怎么使用；信息化对降低库存、提升经营能力很有作用，ZARA 最厉害的方面在物流和信息化管理。Uniqlo 也一样，店长可以自己下单；从下单到产品到货也只需要 16 天，都是企业通过技术提高盈利水平的。

中国现在的时尚同步度和国外已经相当接近，问题在于如何培养品牌忠诚度，让消费成为一种惯性，如何打造中国模式的品牌。（中国服装也发展潜力巨大，家居服也还没有上市公司，内衣也没有太大的上市公司，而全球做内衣企业规模最大的是维多利亚秘密，销售额达到 93 亿美元，因此，中国企业还有发展的空间。）

10、企业的开店计划是依据什么标准制定的？大家一谈增长，就会想到开店，开店和增长的逻辑是什么？合理的开店速度是应该是怎么样的？如何保证店铺的有效性呢？

开店计划标准：1）企业战略；2）参考同业国际品牌发展情况；3）研究国内市场容量；4）分析竞争环境；5）商业的发展；6）其他环境因素。

店铺是一个终端的表现，店铺的后面涉及到供应链，产品策略直到终端的服务和支持，因此开店时，应该提前做布局，避免攻城拔寨的时候缺乏支持，这都是一个系统的完整的过程。

11、目前电子商务很火，请问专家如何看待电子商务的发展？

杨大筠：网络改变了生活形态，但人有固有的生活方式 是网络改变不了的。服装公司中，网络销售占比最高的是 GAP 达到 27%，维多利亚秘密，电子商务销售 34%，但也仅此而已，最近几个季度利润已经出现萎缩。

电子商务在经济发达国家也仅仅是品牌分销的一种方式。在中国，短期发展让人感觉到躁动，但长期来看，无法形成规模化。比如凡客诚品，消费者和目标客户主要是低收入群体，高收入人群也有，但相对占比比较低；奢侈品也有网上销售，但网销真假难辨。

总体来看，电子商务不会替代传统的分销渠道。网销无法打造品牌，凡客诚品提供的是方便以及实惠。电子商务有很大前途，但是需要理性的看待。电子商务可能成为传统营销渠道的一个补充（ZARA 和 H&M 的电子商务占比很低）。

电子商务独立的企业可以做，但是服装企业做电子商务，不建议，因为思维模式的改变很复杂，服装企业很难将大量产品通过电子商务销售。企业在市场中生存，也有需要去建立一定的粘合度和顾客建立信任关系。

另外，一个问题就是价格问题，中国到现在很少有公司能做到全国统一售价。目前仅有百丽可以，七匹狼、九牧王在不同地区、商场，都有采用不同的销售价格，这个现象很普遍。

让实体企业转型做电子商务，不太现实，预计未来电子商务和传统模式都会并存，谁取代谁谁超越谁很难说。电子商务快速发展的一个原因是大量的投资驱动，泡沫比较大，是背后的投资在推动电子商务的发展。两种业态看上去相似，实则差别特别大，需要冷静，理性的眼光去看，觉得现在中国服装的老板都很冷静。

12、童装增长的比较快，竞争程度越来越高，这种情况下，原有童装品牌怎么持续发展？是通过拓展渠道还是扩展产品线去壮大品牌？童装产品适合不适合多元化发展？

徐总：中国的童装一提起人口有一两个亿或者两三个亿，市场看上去很大，但是大多数的童装的销售都是以批发的形式存在，传统的百货公司销售，童装行业进入门槛低，对资金的需求不是特别大。

行业成长局限于渠道的发展，在商场销售，扣点较高，且普遍被安置在楼层高，所以很多童装企业最终都压垮在商场的渠道上。专卖店形式则被加盟商认为童装的利润无法维持地铺的经营和发展。另外，则是童装经销商，确实没有实力。许多省级代理商，能做到 1000 多万的都不太多，很多只开了几十家店，仅做到几百万的规模。渠道、经销商的实力以及市场的需求比较分散，童装企业的成长不容易。而巴拉巴拉则打破了这个怪圈，进行差异化渠道发展，快速开设街边店。

杨大筠：个人认为非常难。企业的竞争，在初级阶段的时候，资金比较匮乏，店面面积比较小，最适合找到一个产品去切入市场，多样化的结果就是顾客自己也搞不清楚公司是销售什么的，所以学劲霸，在全系列上没有办法和利郎竞争，就主打夹克产品，在夹克上跟利郎竞争。目前，劲霸的夹克获得了市场的认同。目前，很多童装企业，消费者说不清楚什么好，因为他们什么都做，这也是一件很遗憾的事情。

在巴拉巴拉和博士蛙上市后，童装市场就逐渐启动了，开始进入淘汰赛，有资本和有实力改造终端的，开始了快速的增长。童装市场容不了太多品牌，大多都是批发渠道，在正规渠道中，商场里边的正规品牌不超过 20 个，且店面面积都很小。目前，童装已经进入严格的产业分化期，潮汕地区成了童装最大的批发集散地，佛山基本上生产大童装，巴拉巴拉和博士蛙给市场做了一个示范，显示出童装是可以做大的。

13、大家都很关注三四线市场，对于三四线城市渠道发展的看法？

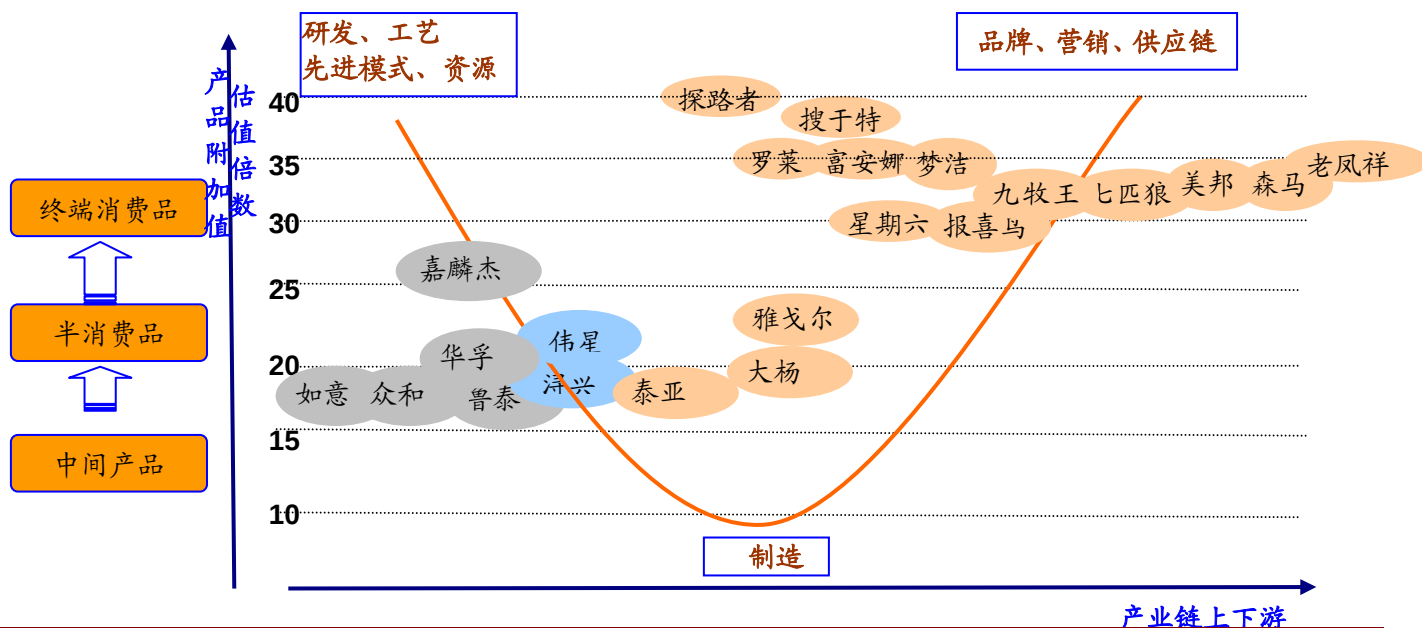
杨大筠：低端市场其实有很多品牌，大家可以看到在中国家电下乡是失败的，农村市场与城市的收入差异是在扩大的，但实际上农村市场的消费潜力很难释放，我们只看到了前景，但做成是很难的。

在中国千万不要提只定位在三四线市场，像红豆最早提出“不做名品做民品”，但到今天很难向高端市场发展，所以失败了。品牌是由高往低做的，所以由农村回到城市的机会是不存在的。因农村居民对于品牌粘合度很低，最后这种品牌在三四线无法立足，只能回到城镇，当初雅戈尔从农村回到城镇成功了，但现在城市的机会已经没有了，城乡差距在加大，以农村市场为主，再兼顾城市是不可行的做法。

做服装，理念上玩虚的，但是在销售上要玩实的，品质、价格、良好的反应都很重要。

登喜路的定位是有贵族气息卖给那些受过高等教育，有品位的男人。后来我做了调研，8000 个客户中，博士只有 1 个，专科生有 6 个，本科生有 3 个，剩下的全部是初中以下文化水平。所以在中国可不能按定位计算客户群，品牌一定要高走，营销一定要低走。像敦奴品牌，定位是做给知性女性的，但是却是在贵州六盘水销售，销量很好。总之，从三四类市场打造一线品牌很难。

图 1: V 式估值法 (根据 11 年 EPS)



资料来源: 招商证券

图 2: 纺织服装行业历史PEBand

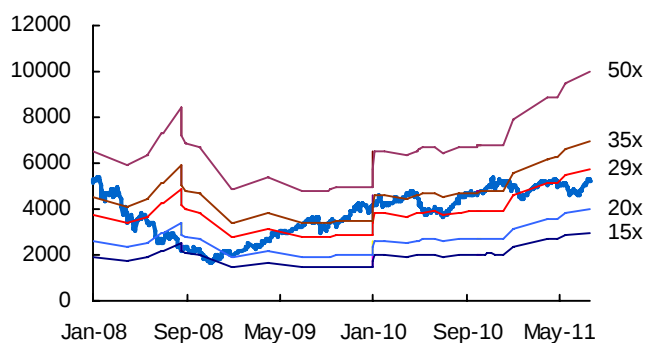
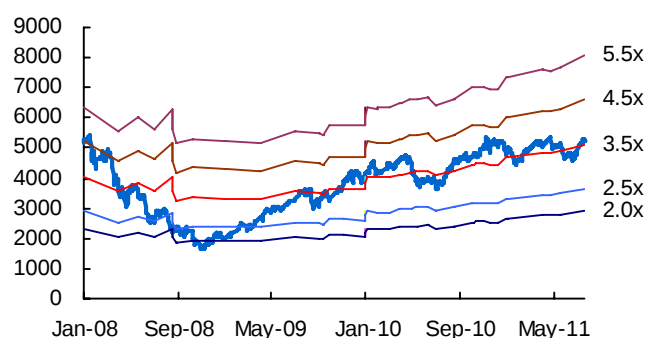


图 3: 纺织服装行业历史PBBand



- 说明: 1、资料来源于招商证券研发中心;
2、行业指数基期、基点对应于沪深 300 指数;
3、行业净利润为剔除亏损公司后对应时点向前滚动一年的行业净利润总和;
4、行业净资产为对应时点行业净资产总和。

表 1: 香港同类公司盈利预测表

领域	股票名称	收盘价	市值 (百万)	PB	ROE (%)	EPS			PE			10-11 增长率
						2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	
女装	思捷环球	23.6	30454	1.6	27.7	3.35	2.66	2.97	7.0	8.9	7.9	11.9%
	宝姿	16.96	9645	4.8	31.5	0.84	0.94	1.16	20.2	18.0	14.7	22.4%
	安莉芳	5.41	2218	2.0	12.0	0.31	0.33	0.39	17.3	16.4	13.9	18.2%
休闲装	利丰	14.56	117951	4.1	18.6	0.56	0.71	0.89	26.0	20.5	16.4	25.2%
	波斯登	2.28	17721	2.1	18.7	0.16	0.18	0.20	13.9	12.5	11.4	9.3%
	班尼路	10.24	13937	2.7	23.1	0.84	0.98	1.12	12.1	10.5	9.2	14.1%
	真维斯	3.1	3284	1.3	15.7	0.34	0.33	0.36	9.0	9.5	8.6	10.8%
	佐丹奴	6.06	9191	3.8	23.7	0.36	0.43	0.47	16.8	14.2	12.8	11.3%
运动装	李宁	9.21	9723	2.4	36.7	1.06	0.55	0.63	8.7	16.7	14.6	14.5%
	中国动向	1.75	9916	1.1	19.7	0.26	0.11	0.13	6.8	15.5	13.4	15.9%
	安踏体育	12.32	30726	4.5	28.8	0.62	0.72	0.83	19.8	17.0	14.8	14.8%
	特步	4.5	9792	2.4	25.7	0.37	0.44	0.51	12.0	10.2	8.8	16.1%
	鸿星尔克	-	-	-	3.2	0.05	-	-	-	-	-	-
	宝胜国际	1.2	5149	0.8	2.8	0.01	0.01	0.01	240.0	100.0	85.7	16.7%
女鞋	百丽国际	16.6	140008	6.8	21.1	0.41	0.51	0.62	40.9	32.8	27.0	21.5%
	永恩国际	8.8	14413	4.6	22.4	0.36	0.49	0.59	24.2	18.1	14.8	21.8%
	盈进集团	1.52	948	1.2	3.4	0.04	-	-	37.6	-	-	-
	九兴控股	20.6	16364	2.6	15.5	0.15	0.19	0.21	133.8	111.4	96.7	15.1%
配饰/化妆品	周生生	27.15	18378	3.2	15.8	1.16	1.38	1.68	23.4	-	-	-
	霸王	1.2	3491	1.8	-6.5	-0.04	0.04	0.09	-30.0	30.8	12.9	138.5%
	欧舒丹	20.65	30499	4.9	27.7	0.07	0.08	0.10	303.7	251.8	202.5	24.4%
	莎莎	5.91	16586	2	40.1	0.18	0.23	0.29	32.5	25.5	20.7	23.3%
	新宇亨得利	4.14	18208	3.5	15.4	0.13	0.16	0.20	31.1	26.4	20.8	26.8%
	魏桥	5.53	6605	0.4	11.0	1.36	1.01	1.14	4.1	5.5	-	-
生产	泰丰	4.07	4070	2.4	39.8	0.5	0.5	0.7	8.7	8.1	6.2	32.0%
	申洲	11.04	13745	2.4	29.3	1.02	1.24	1.46	10.8	8.9	7.6	17.4%
	裕元	25.65	42295	1.6	15.0	0.29	0.31	0.36	88.2	83.8	72.3	16.0%
童装	好孩子	3.66	3660	2.4	13.1	0.18	0.21	0.26	20.3	17.4	14.1	23.8%
	博士蛙	4.31	8943	2.6	15.6	0.2	0.2	0.3	28.3	20.0	13.8	45.6%

资料来源: Bloomberg、招商证券

表 2: 国际同类公司盈利预测表

领域	公司	收盘价	市值 (百万)	PB	ROE (%)	EPS			PE			10-11 增长率
						2010	11E	12E	2010	11E	12E	
运动/ 户外	NIKE	91.71	43482	4.4	21.8	4.48	4.82	5.63	20.5	19.0	16.3	16.82%
	ADS	55.01	11509	2.5	13.5	2.71	3.22	3.80	20.3	17.1	14.5	18.18%
	Columbia	63.18	2142	2.1	7.7	2.3	2.8	3.4	27.7	22.3	18.8	18.63%
	Puma	218.33	3293	2.4	16.1	13.45	14.80	16.74	16.2	14.8	13.0	13.10%
奢侈 品/高 档品	LVMH	184.82	-	-	19.6	-	6.06	6.96	-	30.5	26.6	14.75%
	HERMES	234.35	24740	11.5	21.4	4.01	4.86	5.51	58.4	48.2	42.5	13.48%
	COACH	66.8	19613	11.2	45.9	2.36	2.90	3.31	28.3	23.0	20.2	14.13%
	POLO	139.39	12888	4.0	17.7	5.91	6.26	7.19	23.6	22.3	19.4	14.90%
	TOD'S	93.65	2867	4.7	17.2	3.56	4.28	4.87	26.3	21.9	19.2	13.78%
	BOSS	73.83	5235	12.1	68.1	2.69	3.62	4.15	27.4	20.4	17.8	14.53%
	BURBERRY	1578	6879	9.6	32.0	0.48	0.61	0.71	-	-	-	16.28%
	Perry Ellis	25.1	410	1.3	8.5	1.84	2.53	2.80	13.6	9.9	9.0	10.77%
	Phillips-Van	74.67	5034	2.0	3.1	0.82	4.98	5.69	91.1	15.0	13.1	14.28%
	PPR	129.7	16451	1.6	9.4	7.62	8.34	9.68	17.0	15.6	13.4	16.07%
大众 品	UNIQLO	13760	1459574	4.4	22.6	605.9	587.8	701.8	22.7	23.4	19.6	19.40%
	H&M	216.7	358654	10.6	44.1	11.29	9.83	11.61	19.2	22.1	18.7	18.16%
	INDITEX	64.17	39999	6.5	29.6	2.78	3.01	3.43	23.1	21.3	18.7	13.86%
	GAP	19.66	10821	3.0	26.8	1.89	1.47	1.73	10.4	13.4	11.4	17.57%
	VF	120.5	13183	3.1	14.9	5.25	7.67	8.73	23.0	15.7	13.8	13.75%
	LTD US	40.18	12358	11.0	44.0	2.49	2.46	2.83	16.1	16.3	14.2	15.05%
	NEXT	2421	4183	18.9	219	2.22	2.32	2.53	1091	1042	958.8	8.74%
	GUESS	41.38	3831	3.4	27.9	3.14	3.44	3.97	13.2	12.0	10.4	15.44%
	Benetton	5.115	934	0.6	7.0	0.59	0.45	0.52	8.7	11.3	9.8	15.52%
	Abercrombie& American Eagle	77.14	6763	3.5	8.1	1.71	3.23	4.66	45.1	23.9	16.6	43.94%
		14	2728	2.0	9.6	0.70	0.94	1.07	20.0	14.9	13.1	13.71%
	Aeropostale	18.09	1460	4.1	53.4	2.52	1.58	1.88	7.2	11.4	9.6	18.56%
配饰/ 化妆 品	Bulgari	12.3	3719	4.1	4.4	0.13	0.31	0.39	-	40.3	31.4	28.52%
	RICHEMONT	53.05	30461	3.4	17.2	1.98	2.42	2.77	26.8	21.9	19.1	14.72%
	Fossil	133.01	8416	8.3	25.4	3.83	4.63	5.78	34.7	28.7	23.0	24.69%
	Tiffany	82.91	10589	4.6	18.1	2.91	3.58	4.11	28.5	23.1	20.2	14.71%
	AVON	28.69	12342	6.8	41.4	1.4	2.1	2.3	20.5	13.9	12.4	11.55%
	Revlon	19.08	990	-	-	6.3	1.4	1.6	3.0	13.6	12.1	12.86%
	Estee Lauder	107.23	21170	8.4	26.7	2.42	3.70	4.36	44.3	29.0	24.6	17.86%
	Swatch	427.4	22546	3.3	16.5	20.27	23.70	27.16	21.09	18.03	15.73	14.61%

资料来源: Bloomberg、招商证券

参考报告:

1、《纺织与服饰行业 08 年度投资策略报告—模式为王：服饰品牌研究第一卷》2008/02/14:

对服饰行业研究引入“模式为王”的逻辑理论，创新性提出品牌竞争五阶段论，结合服装不同领域的模式特点与品牌所处阶段综合判断公司价值，并以此提出我国在中低档男休闲装领域和高档男正装领域适合的两大模式。

2、《纺织服饰行业 08 年中期投资策略（服饰品牌研究第二卷）：时尚产业图谱，品牌模式决高下》2008/6/22:

创新性提出时尚产业分析图谱，将产品与公司按“时尚性要求高低”与“档次高低”二维标准划分为四大类，借助我们构建的完整品牌评价系统，清晰实现了时尚产业产品-模式-投资策略的逻辑演绎。

3、《纺织服饰行业 08 年中期投资策略（服饰品牌研究第三卷）：时尚波涛中的启航者 内功筑就扩张之美》2008/12:

从宏观行业和微观公司两个角度出发，对服饰消费和服饰品牌公司发展规律做出实证研究。精选出国际高档奢侈品和中低档领域可对比公司，总结出危机中的品牌公司分化表现，并在此基础上形成自建的品牌分化路径演绎框架和经济周期中的品牌服饰消费弹性框架。最后结合时尚产业图谱，归结出重点品牌服装公司 09 年投资策略。

5、《服饰品牌研究第四卷：迎风起舞：结合管理与弹性布局品牌企业》2009/12/6:

领先地构建了品牌竞争阶段图谱，并根据对细分行业配套管理能力的分析建立了品牌公司管理能力梯级图，深刻剖析了各品牌企业的价值。

6、《纺织服饰行业 2010 年中期投资策略（服饰品牌研究第五卷）-价值链管理 优选渠道战略领先者》2010/6/8:

对品牌评价体系中细分要素分拆进行分析的开端，从价值链的角度切入，将目前国内品牌企业决定发展的要素归结到渠道管理这个核心，并领先的提出以企业阶段性的渠道战略作为决定投资价值的关键，从渠道结构模式、外延扩张模式和内涵增长模式三方面进行了详细的阐述。

7、《美国服饰品牌消费调研专题-坚定相信本土优秀大众品牌拥有辉煌前景》2010/8/31:

通过对美国市场的亲身调研体会，详细阐述了美国服饰各领域的品牌与运营特点，并据此归结出对国内品牌运作有借鉴意义的规律。

8、《纺织服饰行业 2011 年投资策略（服饰品牌研究第六卷）-着眼国际竞争格局 探索品牌提升之路》2010/12/7:

独特的从国内品牌与国际品牌的竞争格局入手，精心总结了国内各主要时尚领域涉及的国际国内竞争竞争状况，并详细的进行剖析，阐述各细分领域未来的发展路径；提出结合竞争阶段与发展策略选择公司，并独特的阐述了正装、运动、女鞋、休闲、家纺、首饰和户外行业的竞争阶段与发展战略剖析图谱。

9、《纺织服饰行业 2011 年中期投资策略（服饰品牌研究第七卷）-变革的时代 增长模式的革命》2011/7/11:

系统的阐述了近几年国内品牌服饰行业面临的经营环境的变革的问题，在此基础上详细探讨了经营环境的变革将对未来国内品牌的竞争产生深远影响。通过构建国内服饰各领域品牌化消费升级图谱，分析出与舒适、健康等内在生活品质相关的消费升级后端的行业目前正在享受进入品牌化消费的盛宴；同时针对消费升级前端的行业，创新的提出了单店质量提升图谱。独特的用此逻辑对从行业到公司的投资机会进行逻辑性强的判断。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王薇，英国兰卡斯特大学（与LBS为英国仅有两所六星级管理商学院）金融学硕士，广州暨南大学金融与会计双学士学位，现为招商证券服饰纺织行业分析师，5年证券研究经验，4年服饰纺织行业研究经验。2010年度中国证券分析师金牛奖纺织服装行业第一名，2008年度《新财富》服装纺织行业最佳分析师第一名、2009、2010年度第二名。

主要研究特点：跳脱出传统的纺织服装行业分析，在业内率先创新出针对品牌企业研究的“时尚产业图谱”与“品牌竞争阶段图谱”，并持续开创出品牌研究系列报告。

由产品本质出发，根据“时尚度高低”和“档次高低”构建了服饰行业二维标准划分的模式研究思路。同时依据对细分行业配套管理能力的分析建立了“品牌公司管理能力梯级图”，在此基础上，逐步通过对品牌评价系统细分要素的分拆剖析，搭建对品牌企业研究的完善体系。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。