

“三驾马车” 战略调整 雅戈尔回归主业有些慢

作者：于媛媛 2012 年 10 月 22 日

一、事件回顾

服装行业今年一直处于寒冬，不仅遭遇出口难题，同时还被库存危机围困，内外压力重重。上周关于美特斯邦威存货的报道引发市场的高度关注，然而作为服装纺织类公司的一员，面临存货积压和应收账款周转率下滑并非美特斯邦威一家。

据理财周报统计的数据显示，37 家服装类上市公司（剔除了*ST 远东和 ST 雷伊 B）中，2012 中报合并报表中存货共计 449.85 亿元，其中前三位雅戈尔、红豆股份和际华集团三家都有大量房地产存货，而雅戈尔的存货高达 237.6 亿元。今年上半年，雅戈尔营业利润同比下降 3.6%至 11.78 亿元，库存高被认为是其业绩杀手，存货占流动资产的 73.9%。而从去年开始，雅戈尔的存货占比就骤然上升，去年年底和年中，这个数据分别为 75%、76.8%，而 2010 年底仅为 65.3%。在存货周转天数上，雅戈尔明显高于同行。公司中报的存货周转天数为 1558 天，是行业平均值 382 天的 4 倍。也就是说，从存货入库到完全消化，雅戈尔需要花费 4 年，业内只需要 1 年。

曾经，服装、房地产和投资是雅戈尔业务版图的三驾马车。从 90 年代开始介入地产，对于重返服装主业，雅戈尔掌门人李如成希望服装业务“生产经营型向品牌运营型转型”目标的制定、减少对纺织企业的持股比例、出售新马服装股权等一系列整合措施来转型，逐步缩减代工出口业务，市场重心向更高附加值的品牌服装领域转移。李如成逐渐砍掉纺织制造业，逐步退出金融、压缩地产、回顾服装的调整战略，宣称“回归服装主业”。

有记者把雅戈尔的总体存货扣除地产存货后，其从 2009 年到 2012 年年中的财务报告显示其服装存货总体在 20 亿元左右。雅戈尔并没有驶入“轻轨”，变得更轻。

表 1：雅戈尔 2009 年-2012 年存货变化表

时间	2012 年中	2011 年底	2011 年中	2010 年底	2010 年中	2009 年底	2009 年中
存货状态	20.7 亿	21.8 亿	22 亿	22 亿	21 亿	21 亿	22.1 亿

在今年 4 月 20 日的雅戈尔股东大会和品牌服装专场交流会上，“生产运营型向品牌运营型转型是否意味着公司今后走轻资产的路线？”的问题又被问及雅戈尔高管。

雅戈尔主打产品是男性西装，同时旗下有五个服装品牌：YOUNGOR、HSM、GY、汉麻世家和 Mayor。业内人士认为，雅戈尔该走哪条路似乎并没想好，顶端品牌进不去就做另外一个次高端品牌(HSM)，同时看哪些新兴的商业模式崛起，又觉得走一条新路也不错，最后自己的拳头产品定位变得模糊。

换句话说，掌门人李如成似乎还没想好雅戈尔该怎么回头。

二、舆情传播分析

据“新财富上市公司舆情监控终端”显示，截止 10 月 22 日 13 点，《服装快公司烦恼：雅戈尔 20 亿存货居首转型艰难》被转载 17 次，新闻热度达到 65.92，属密切关注区域，此消息已扩散至较大范围，雅戈尔应密切重视相关舆情传播。而百度搜索显示，《服装快公司烦恼：雅戈尔 20 亿存货居首转型艰难》相同新闻被转载 53 次。此新闻的负面影响继续在互联网上扩散。

截止 10 月 22 日 13 点，本事件相关新闻传播量统计如下：平面媒体 1 篇(《理财周报》)，网络 102 篇，微博 135 篇，股吧 12 篇。新浪网、搜狐网、和讯网、腾讯网等各大网站均有报道。

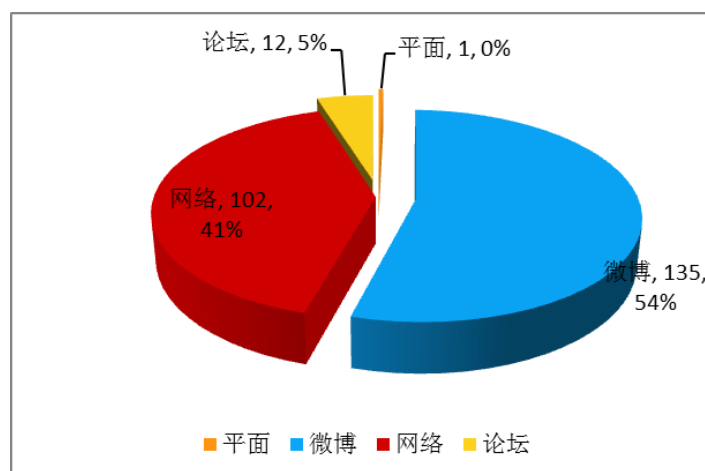


图 1 舆情传播类型分析

微博传播热点：

“21 世纪网”官方微博发布【服装快公司烦恼：雅戈尔 20 亿存货居首转型艰难】在存货的大难题上美特斯邦威不会是第一家，也不会是最后一家。雅戈尔 2009 年到 2012 年财报显示，服装存货总体在 20 亿左右，砍掉纺织制造业，逐步退出金融，压缩地产，回归服装。但雅戈尔会成为一个什么样的服装公司呢？。自今日 8 点 22 分发出后，被转发 15 次，评论 5 次。此话题在微博上的讨论并不热烈，网友多为转发状态。

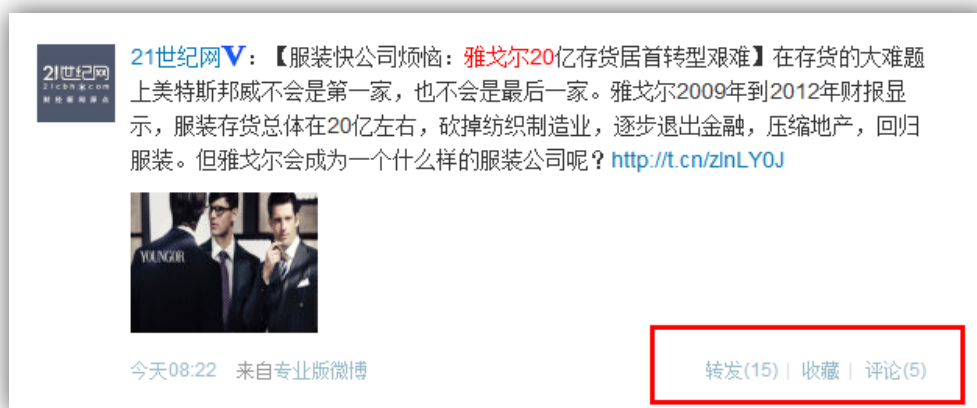


图 3 21 世纪网官方微博截图

受相关消息影响，今日雅戈尔的关注度达到一周以来数据新高，外界对服装行业整体库存问题表示了关注。受此消息影响，雅戈尔早盘震荡下挫，并无明显表现。

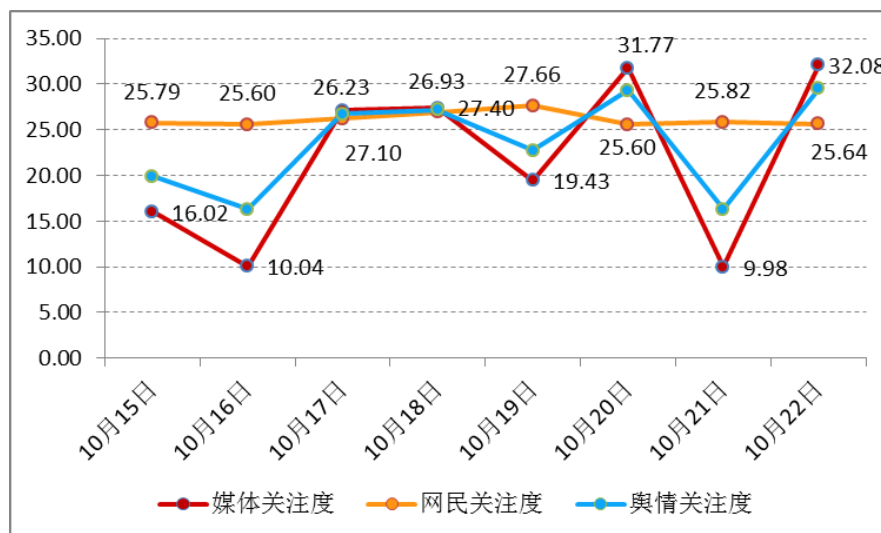


图 4 舆情关注度变化（数据来源：新财富上市公司舆情监控终端）

注释：

媒体关注度：反映上市公司受媒体关注的程度。通过计算网络中媒体对主体的报道、媒体重要性等综合得出。媒体关注度仅研究“量”的变化，不考虑情感倾向。得分越高，说明网络中该主体受媒体关注的程度越高。

网民关注度：反映上市公司受网民关注的程度。通过计算网民对主体的讨论热烈程度等综合得出。网民关注度仅研究“量”的变化，不考虑情感倾向。得分越高，说明网络中该主体受网民关注的程度越高。

舆情关注度：综合反映上市公司受关注的程度，通过计算网络中媒体对主体的报道、媒体重要性、网民对主体的讨论热烈程度等综合得出。舆情关注度仅研究“量”的变化，不考虑情感倾向。得分越高，说明网络中该主体受关注程度越高。

三、各方声音

（一）业内人士

1. 库存高是行业现状——河南省服装行业协会会长李刚说，中国服装行业的库存问题早在3年前就已萌芽。很早就有传言称，中国服装业仅库存商品就够国民穿3年。国内众多快时尚品牌目前都面临着严重的库存问题。

鞋服行业独立评论人、零售业信息化及电子商务观察者马岗认为“高库存、销售差是目前服装行业共同存在的问题。由于在销售过程中需要与经销商配合，沟通，使得企业得到的销售反馈信息既不迅速也不够透明。在今年经济增长乏力、消费不振的大环境下，服装行业受到明显的冲击，库存问题凸显。”

2. 企业用短视行为拓展市场，缺少创新——北京个性时代服装有限公司创始人兼总经理蓝灿辉从另一个角度解释了服装行业高库存的原因：在资本的推动下，一些服装企业一味追求发展速度，采用诸多短视的做法来拓展市场，违反商业本质生产产品并在渠道管理上出现失误。同时，国内服装企业未在管理机制和方法上进行创新，没有相关的数据分析和支持，没有真正高效、灵活的供应链体系也是造成库存失控的重要原因。

有多年服装行业从业经验的沈均表示，当下值得注意的是，各服装企业的销售压力较大，实际销售恐难达到预期。在实际操作中，解决高库存问题要靠企业的应变能力。

3. 战略不清无助于库存减轻——有分析认为，战略上，雅戈尔似乎是希望逐渐“变轻”，但是这趋势看起来并不明确。有分析认为，雅戈尔并没有变得更轻与雅戈尔目前的两个重要战略取向有关：

（1）多品牌之间的定位差距甚大，风格迥异。因其走的商业模式并不一样，到底该走

那条路，雅戈尔似乎并没有完全想好。

(2) 雅戈尔倾向于直营渠道的开拓。中报显示，雅戈尔的店铺比年初增加 109 家，主要以新增商场店和自营店，关闭了部分特许加盟店以进一步提升终端控制力，加盟店占比下降至 17%。

(二) 网友观点

网友和投资者的评论更关注在行业库存的消耗和其股票的表现。网友对雅戈尔未来持乐观态度的占多数，并看好其后市。

@张善春-供应链：如此多的库存，在对企业库存管理要求极高的今天，显然是不合格啊。

@张佳甦-企业咨询师：砍掉纺织制造业，逐步退出金融，压缩地产，回归服装，雅戈尔的聚焦战略能否有效？

@混沌股人：连雅戈尔都扛不住了，服装业的寒冬真的太冷了。

@yy 咪蒙尾遂：存货是地产呢，赚差不多就出来呗，够撑住服装 n 久。

115.152.121.*：雅戈尔的房产和金融资产随时可变现。只是主力的意图不明了。如果 3 季报没行情，年报一定有的。等着吧。

四、舆情分析

今年的服装市场，增速明显放缓，为零售行业重要的“风向标”，商品库存直接影响着企业发展。去年年底开始，不少服装品牌就被媒体爆出库存过大危机。之前，美邦服饰深陷“库存门”被曝服装业难破高库存迷局引发外界广泛关注。而高库存，又何止美邦一家。

对许多上市服装企业来说，库存可谓生死攸关。在证券市场上，众多服装品牌因高库存量惨遭抛售，股价一路下跌是寻常事。国内品牌服装行业陷入困境，除了全球经济不景气，定位尴尬也是重要原因。一位服装业资深人士表示“高档的赶不上国外的大牌，低档的价格又拼不过山寨小厂制造”是国内服装行业面临的现状。价格与“国际接轨”，而产品附加值并不高，设计、拓展、运营等多方面都稍显落伍，渠道也处于下风。国内服装品牌在国际快时尚品牌的冲击下，几乎完败。在当前形势下，把握国内市场，对品牌市场的

恰当定位亦是考验。保持住现有的核心消费群，明确目标客户群，对产品定位进行系统化调整，该是服装企业解决库存问题的重中之重。

服装行业整体库存过大是多家企业共同的困境，其中雅戈尔愈发凸显的库存压力和转型阵痛也是企业不能回避和外界关注的问题。作为雅戈尔，应该用正确的态度去面对现有问题，企业的领导者也应该有开阔的胸襟，接受来自各界的各种质疑，甚至是批评。企业应及时披露重大业务和战略的调整方向，和外界保持沟通、坦诚的态度，从内部完成自身的改革，早日迎来服装业寒冬之后的春天。