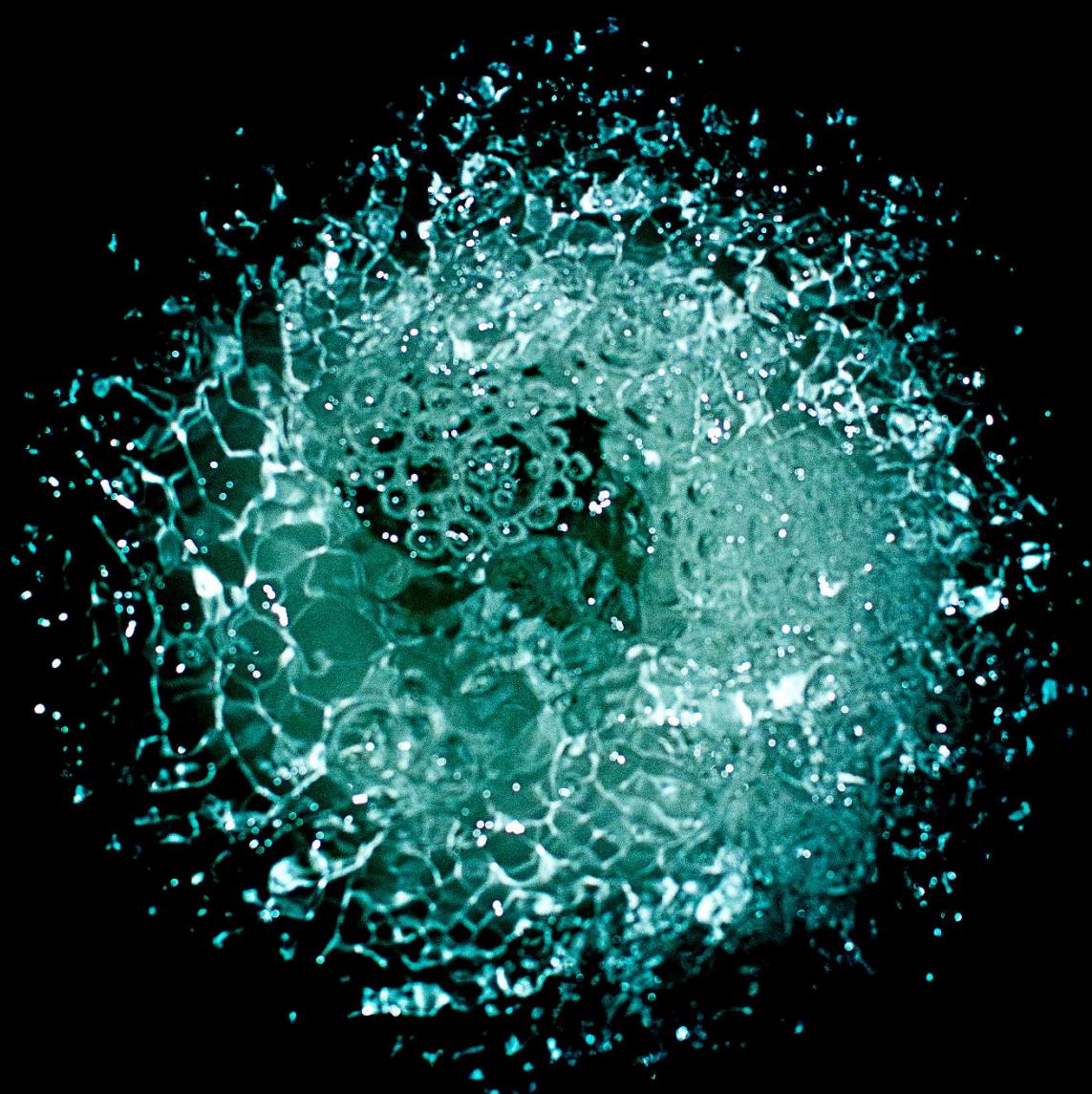


Deloitte.



中国连锁经营协会
China Chain Store & Franchise Association



互联网时尚品牌的立命之本

前言

网络零售的飞速发展与实体零售的不断下滑形成了强烈的反差，线上和线下的不同趋势催生了经营模式的变革以及未来发展模式的思考。服装是在线购物起步最早、规模最大也是发展最为成熟的细分品类之一，服装网购持续高速的增长孕育出了一批知名的互联网时尚品牌企业。在规模的不断扩张下，这些企业已经逐渐成为细分市场的重要力量，并开始尝试通过独特的经营理念来构建专属生态。为了更好地了解目前国内时尚品牌企业的发展状况、面临的挑战和发展趋势，德勤对代表性的互联网时尚品牌和国内/国际时尚品牌进行了对比分析，希望由此得出对行业发展更深层次的见解。

主要发现如下：

- 数字化和网络化下，消费者已经成为整个行业链条的中心，中产阶级和新一代消费者的崛起和壮大将极大地影响行业的发展方向和发展进程。消费者群体、行为、偏好都在不断地变化，并且成为了塑造和推动市场发展的核心力量，对于品质、体验、个性化等的追求都将影响消费者的最终选择。
- 网络零售爆发式增长下涌现出一批优秀的互联网时尚品牌企业，独特的互联网基因为这些企业的快速崛起提供了有力的支撑。互联网不仅为这些企业提供了广阔的发展平台，同时也为这些企业直接或间接地提供了从管理、客户互动、资本市场对接等多方面的有力支持。借助互联网的力量，这些企业有望在资源整合与利用方面更进一步，形成独特的生态体系。
- 与国内/国际传统时尚品牌企业相比，互联网品牌企业具有独特的运营模式与管理体系，多方面的差异导致不同企业的经营状况各不相同。网络化使得互联网品牌企业相对地扁平高效，但是由于快速扩张、费用结构、品牌知名度等一系列原因，互联网品牌企业目前的盈利能力依然较弱，在缺乏稳定的经营性现金流和资金储备的支持下，对于外部资金的依赖度较高。
- 在经历了高速成长后，互联网时尚品牌企业仍将面临一系列发展问题。人口红利的消失、激烈的同质化竞争、主力消费人群的变迁、全渠道的困局都将有可能成为影响互联网品牌企业未来发展天花板的重要因素。
- 对于互联网时尚品牌的未来发展，德勤认为，可以从平台化、细分化和内容化三个方面进行考虑。平台化，构建生态系统，通过规模化和产业链延伸获取进一步增长；小而美，深耕细分市场，通过占据细分市场的主要份额来巩固企业地位；内容为王，通过IP运营吸引流量，通过强有力的品牌、内容建设占绝消费者内心最重要的位置。

目录

第一章 消费者决定你是谁	1
千禧一代逐渐成为消费主力	1
中产阶级将引领中国步入崭新的消费时代	2
科技变革重塑市场结构	3
第二章 互联网品牌的崛起	5
互联网时尚品牌快速发展	5
互联网基因为时尚品牌带来了什么？	6
互联网时尚品牌 vs. 本土传统时尚品牌	10
互联网时尚品牌 vs. 国际传统时尚品牌	15
第三章 互联网时尚品牌的天花板	18
第四章 互联网时尚品牌的下一步	21

第一章 消费者决定你是谁

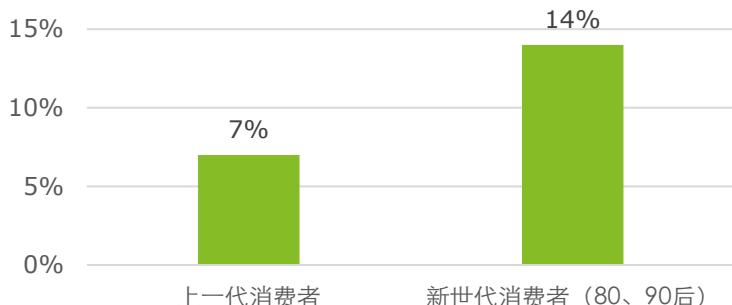
过去 5 年，互联网改变了消费者的购买习惯和购买偏好。网络零售以超过 30% 的年均增长率飞速发展，随着智能终端的普及，移动零售渗透率快速提升。大数据技术的发展令消费者与消费品牌之间的互动更加便利、频繁和直接，影响消费者决策的营销渠道和方式随之发生改变。顺应这一趋势，零售渠道和消费品牌积极进行全渠道布局，不知不觉中，消费者替代产品/品牌被置于消费生态圈的中心。对于消费品牌而言，与其问“我是谁”、“我要去哪里”，不如从问“我面对的消费客群是谁”开始搭建自己的战略框架。

千禧一代逐渐成为消费主力

不断成熟壮大的千禧一代正成长为消费市场的中流砥柱，据益普索测算，2015 年 80 后、90 后消费者在消费人群中的占比已经超过 70%，其中 80 后群体不管是在人数上还是在消费金额上都占比较高，而 90 后群体虽然消费金额不高，但是人数占比十分明显。更高的消费欲望、更强的消费能力以及多样化的消费需求构成了新一代消费者的主要特征，而这些特征也将成为影响消费市场发展的重要因素。

基于上述特征，结合经济学人与 BCG 数据预测，新世代消费者的消费增长势头仍将延续，并在 2020 年之前保持 14% 的年均增长，高于同期上一代消费者消费增速 7%。

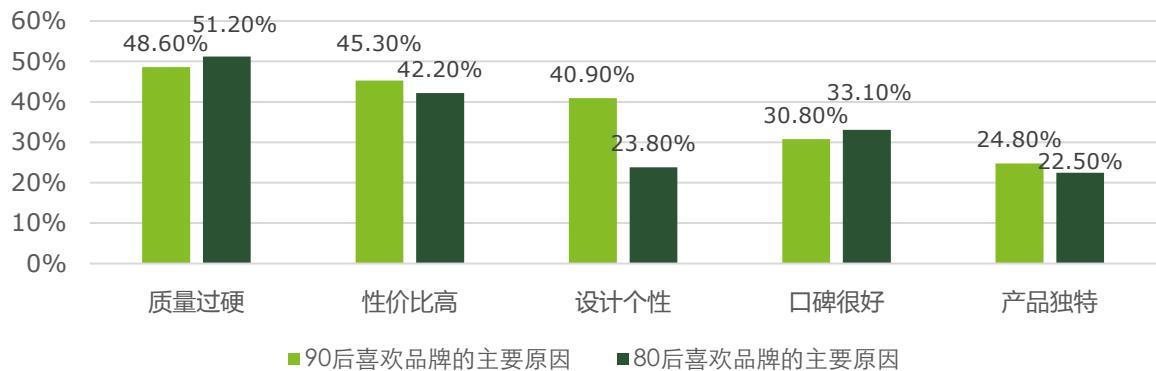
图 1 不同世代消费者 2015-2020 年间的消费增速（年均复合增长率）



来源：经济学人智库、BCG

基于多元化和个性化需求的影响，新世代消费能力的提升将无法为消费市场带来普遍的市场增长，即使在新世代消费者中，不同年龄阶段的消费者对于品牌选择的标准也存在明显的差异。艾瑞咨询的调研数据显示，与 80 后相比 90 后消费者在品牌选择时更加推崇个性化，偏好和品牌认知的不同将在一定程度上影响不同消费人群对于品牌的选择。RTG 咨询公司 2016 年的品牌关联度调研也显示，与 Y 世代（泛指 80 后、90 初出生人群）和 Z 世代消费者（90 年代后期、00 初出生人群）关联度最高的十大品牌具有明显的差异。

图 2 80、90 后消费者选择品牌的主要考虑因素



来源：艾瑞咨询

图 3 2016 年不同世代消费者最相关品牌



来源：RTG 咨询

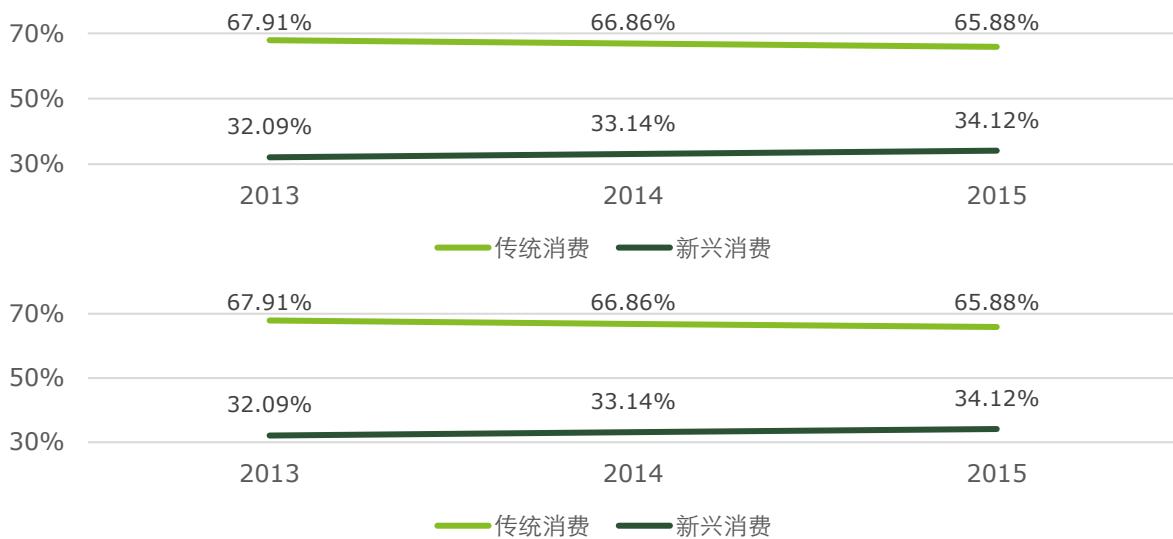
新一代消费者崛起的同时，人口老龄化的趋势值得关注。自 2010 年进入老年型社会以来，中国人口的老龄化速度逐年加快，2015 年 60 岁及以上的人口比重达到了 16.15%，较 2010 年上升了 2.89%；劳动力人口的比重相应地出现了明显的减少，人口抚养比持续上升，人口红利进一步削弱。根据联合国人口展望（2015）的预测，中国人口年龄的中位数将从 37 岁（2015 年）快速上升至 43.2 岁（2030 年），分别比全球平均水平高出 7.4 岁和 10.1 岁，这意味着在未来十五年，中国人口的年龄中位数与老龄化速度均将远高于世界平均水平，老龄化将是未来重塑中国消费市场的主要因素之一。

中产阶级将引领中国步入崭新的消费时代

中国经济的高速发展为数以亿计的中国消费者带来了快速并且长期的收入增长，瑞信研究院数据显示，2015 年中国中产阶层在总人口中的占比达到了 11%，合计拥有的财富达到了 7.34 万亿美元，拥有的资产规模仅次于美国和日本的中产阶级；同时在 2000-2015 年间，中国居民的资产总量已经增长了 5 倍，增速居全球首位，伴随着新一代消费者的进一步成长，未来五年中国居民的财富仍将以年均 9.4% 的增速逐年递增，中产阶级的规模也会快速扩大，由此引发的消费升级的需求将极大地影响消费品市场的整体需求结构。

国家统计局城镇居民人均消费支出数据显示，以文化娱乐、医疗保健为代表的新兴消费在消费支出中的占比逐年上升，居民消费结构已经出现明显变化。

图 4 消费结构的变迁趋势

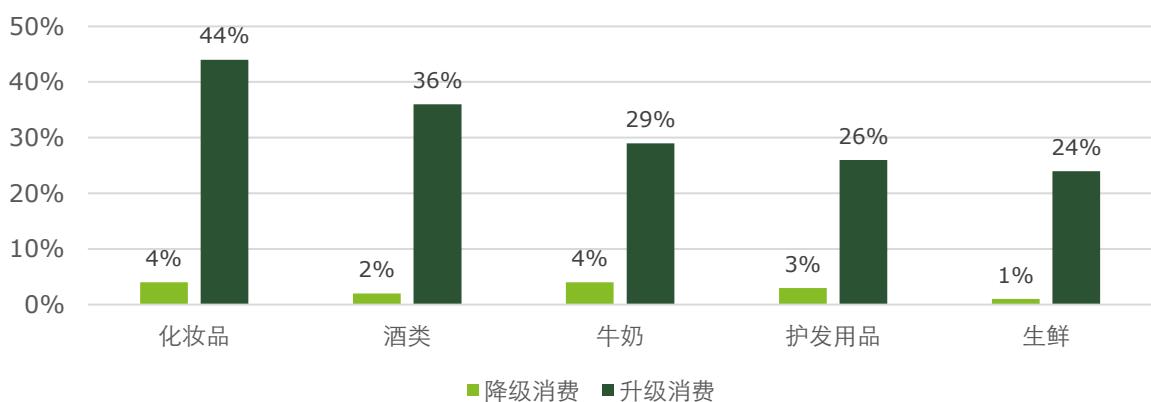


来源：国家统计局

注释：传统消费包括食品烟酒、衣着、居住、生活用品及服务；新兴消费包括交通通信、教育文化娱乐、医疗保健以及其他消费支出

从大众产品向高端产品升级也是消费升级的一个重要特征。麦肯锡 2016 年消费者信心调查显示，多种品类的产品消费都呈现出消费升级的趋势，化妆品、食品类消费升级趋势明显，同时超过 50% 的消费者声称将会追求更优质更昂贵的产品，随着中产阶级的不断壮大以及财富积累，消费升级趋势将覆盖更多品类。

图 5 不同品类商品消费升级与降级趋势

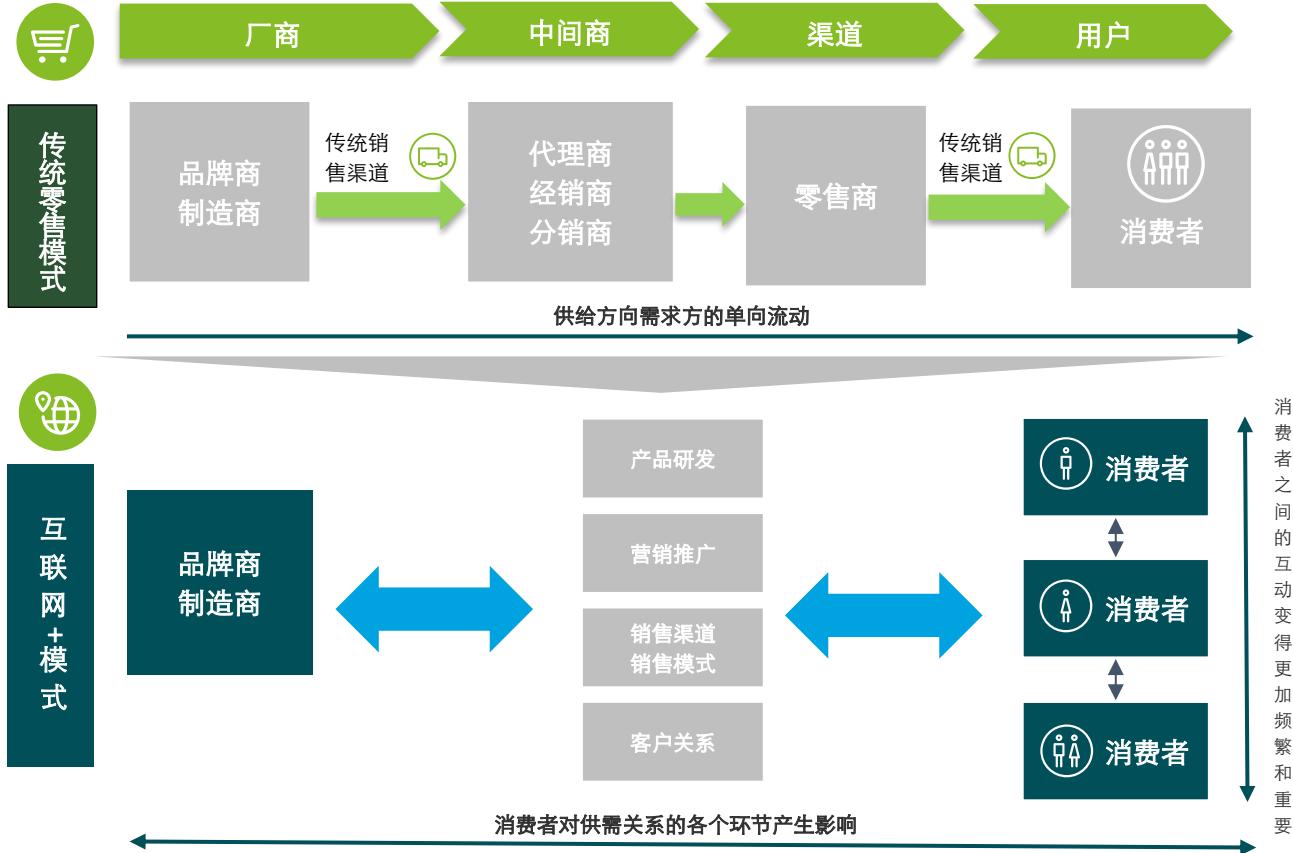


来源：麦肯锡消费者调查

科技变革重塑市场结构

以互联网为代表的科技变革不仅为中国消费者提供了更加便利的消费渠道，更加多元化的产品选择，同时也让中国消费者真正地获得了话语权，并由此催生出以消费者为中心的生态体系，消费市场传统的供需关系正在一步步被颠覆。

图 6 传统零售模式正逐渐被新型零售模式替代



来源：德勤研究

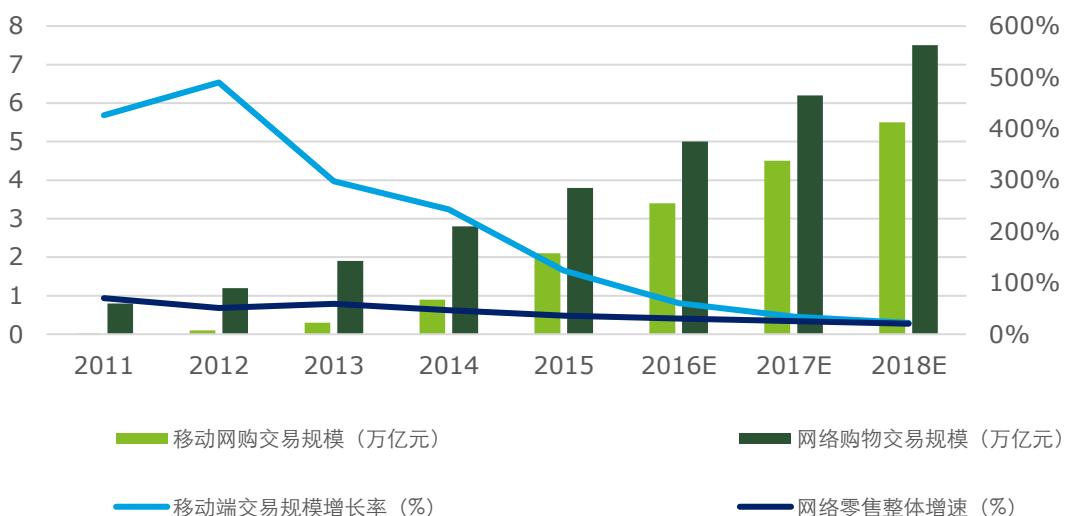
科技的进步以及市场的快速发展产生了又一个主要问题——品牌的泛滥以及过度同质化。对于消费者来说，产品的选择以及购买的渠道空前繁多，市场的这些特点虽然很好地满足了消费者的个性化需求，但多样化的选择以及同质化的产品无疑会动摇消费者忠诚度。益普索的调研结果显示，过去两年中国消费者的品牌忠诚度指数呈现下降趋势，两年之间品牌忠诚度指数从 2014 年的 76.2 下滑到 2016 年的 72，在这样的竞争环境下，不断地强化品牌的特性、增强品牌与消费者的情感联系以及让品牌保持健康且年轻变得至关重要。

第二章 互联网品牌的崛起

互联网时尚品牌快速发展

过去五年中国零售市场销售增长持续缓慢下行，主要实体零售企业的增速下滑明显。中国商业联合会数据显示，2014年全国百家重点大型零售企业销售额增速已接近零点，2015年百家重点大型零售企业销售额甚至出现负增长。相反，快速增长的网络零售不仅成为拉动中国零售市场整体向上的重要力量，其作用力也在不断加强。德勤研究依据国家统计局与中国电子商务研究中心公布的数据进行的测算显示，2015年网络零售市场的增长贡献了社会消费品零售总额增长的约34.7%，相比2012年网络零售19.65%的增长贡献翻了近一番。虽然网络零售在经历了爆发式增长后开始呈现出逐渐放缓的趋势，但未来数年其增速仍将保持在较高的水平，伴随着市场的逐渐成熟，结构性机会将成为企业未来探索的重要方向。

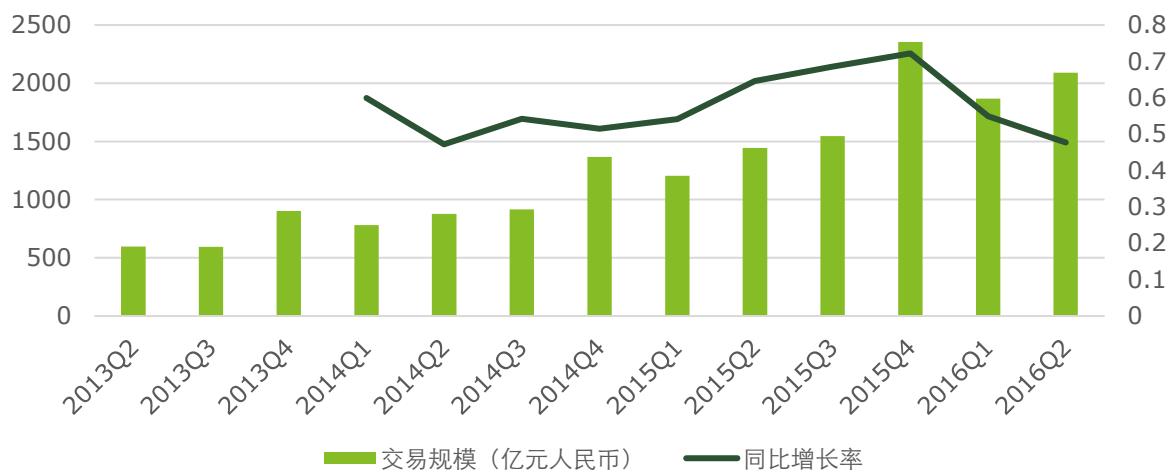
图 7 网络购物飞速发展



来源：艾瑞咨询

服装是在线购物起步最早、规模最大也是发展最为成熟的细分品类之一，易观智库对于中国B2C市场服装服饰品类交易规模的追踪数据显示，2015年B2C市场服装服饰品类交易规模已经达到6549.8亿元，在如此大的体量下，2016年前两个季度该品类商品的交易规模仍旧保持着约50%同比增长，远高于同期网络零售市场的整体增速，市场的持续高速增长对众多品牌企业的成长与壮大具有一定的促进作用。

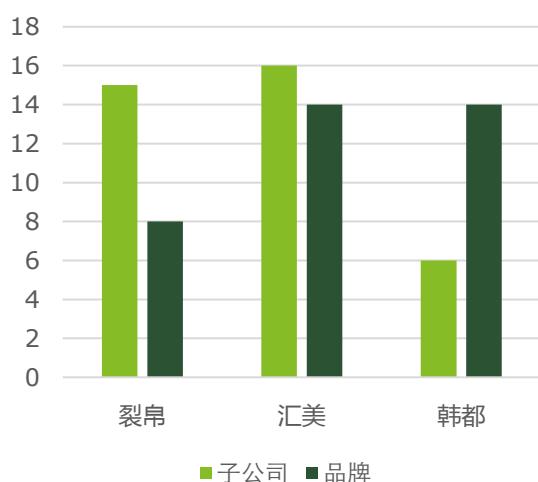
图 8 2013Q2-2016Q2 中国 B2C 市场服装服饰品类交易规模



来源：易观智库

2016 年以韩都衣舍、汇美、裂帛为代表的互联网时尚品牌公司先后向证监会递交了招股书，可以预见的是，通过成功登陆交易所，这些企业将会获得更加广阔的舞台和更加丰富的资源。经过了 8-10 年的发展，三家互联网品牌已经形成了相对成熟的管理模式和盈利模式，截至 2015 年 12 月 31 日，裂帛与汇美拥有子公司数量超 10 家，韩都和汇美的品牌数量也分别达到了 14 个。从营收来看，2015 年汇美和韩都的营业收入均突破了十亿元，其中汇美 2015 年的营业收入较 2013 年收入水平几乎翻了一番。

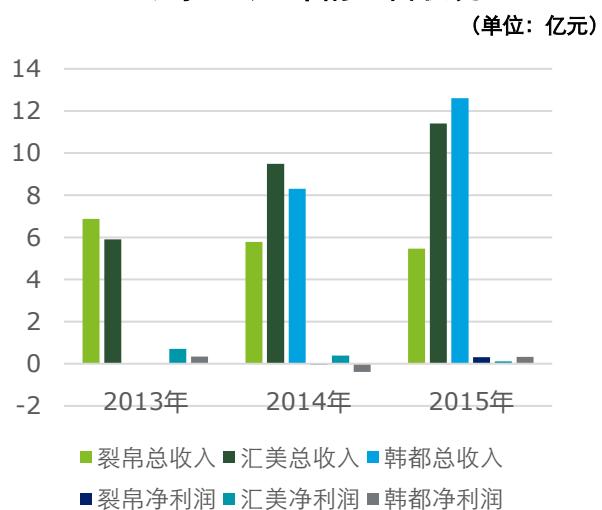
图 9 三大互联网时尚品牌的子公司和品牌数量



来源：招股说明书

注释：子公司及品牌数量截至 2015 年 12 月 31 日，韩都衣舍 2013 年经营数据未披露

图 10 三大公司过去三年的经营状况



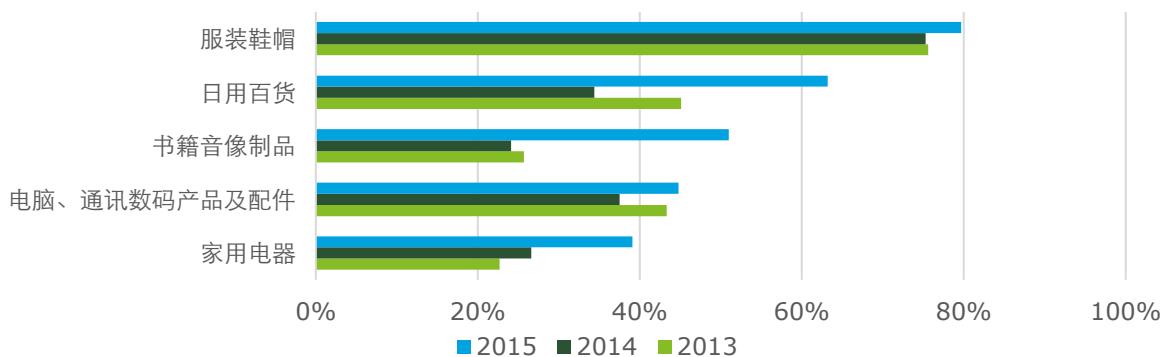
互联网基因为时尚品牌带来了什么？

互联网的兴起带来了无数的机遇与挑战，对于以互联网为依托的时尚品牌，互联网不仅为其提供了成长壮大的平台，让这些品牌可以通过互联网与全国各地的消费者互联互通，同时也为这些新兴的品牌提供了企业运营、资本对接等方面的有力支持，使得部分优秀的互联网时尚品牌能够快速地脱颖而出成为中国服装市场的重要力量。

互联网为企业发展提供了高速发展的平台和广阔的发展空间

在现有的巨大体量下，线上服装交易仍旧保持着快速的增长，服装品类线上渠道的销量增长一定程度上支持了网络时尚品牌的进一步扩张。一方面，服装网购的习惯已经形成，中国互联网络信息中心对于网购用户购买的商品品类的调研显示，2015年超过79.9%的网购用户都有在线购买服装鞋帽的经历，在所有品类中比例最高，并且该比例在两年时间上升超过了4%。同时，网络购物的快速发展也加快了品牌的发展速度，部分互联网品牌的发展速度甚至达到了传统品牌发展速度的两倍以上，传统品牌企业中，美特斯邦威1995年成立，2008年上市，森马1996年成立，2011年上市；而韩都和裂帛于2006年创立，茵曼于2008年创立，从创立到上市的时间周期较传统企业明显缩短。

图 11 2013-2015 年网络购物用户购买商品品类分析



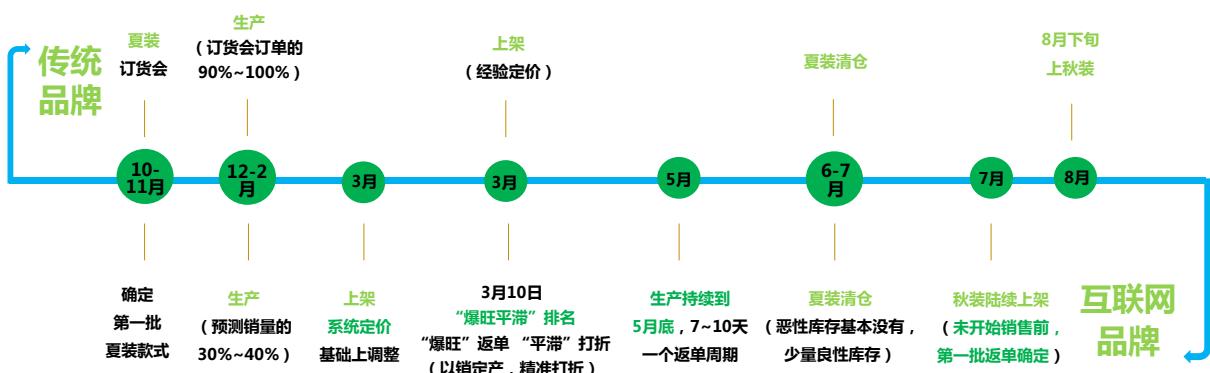
来源：中国互联网络信息中心

互联网基因助力智能化管理落地

互联网不仅为互联网时尚品牌企业提供了发展壮大的平台，也成为了企业经营管理的利器。有别于传统品牌企业，互联网企业自成立之初便开始探索以互联网为依托的经营模式，开放、自由、互动、高效等一系列互联网的特性都对企业的经营管理产生了深远的影响，并因此催生出了具有科技特色的互联网经营模式。

以供应链管理为例，相比以订货会为产量指导的传统模式，以韩都衣舍为代表的互联网企业能够在需求预测、产能分配、产品定价等多个方面做到更加精细化和智能化，在生产——销售的全流程实现智能化的过程管理，在把握消费者偏好的基础上实现柔性供应，打造具有特色的柔性供应链体系。

图 12 韩都智能应用案例（夏装）

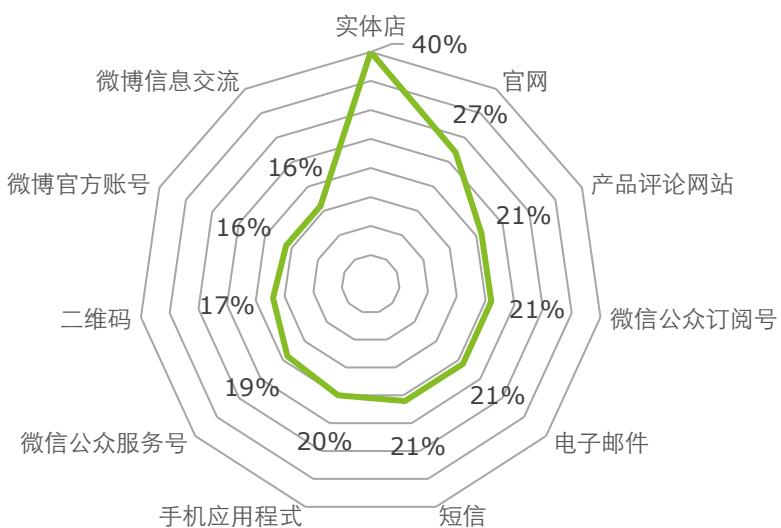


来源：韩都衣舍

直接、长期、高效的消费者互动

网络的交互性和开放性使得互联网企业能够更直接地与消费者建立关系，通过与消费者的互动获得更加精准的客户画像，并由此实现全面的客户关系管理。艾司隆对于消费品与品牌/公司互动的偏好渠道的调研结果显示，虽然实体店（40%）仍旧是消费者最偏好的互动渠道，但是该倾向与收入水平和教育水平呈现出反向的变化，教育水平更高、收入更高、更加成熟的消费者会倾向于通过多种渠道，如网上搜索、微信、微博等来扩大与品牌互动的层面，品牌也因此会更加深入地融入消费者的生活，长期的互动过程将取代简单的购物周期互动。在互联网时代成长起来的新一代消费者有良好的教育基础和更高的收入预期，他们将成为这一趋势的主要推动者，在这样的趋势下，多方面的在线互动模式会变得更加重要，而深耕内容营销与在线渠道的互联网企业将更加有优势。

图 1 消费者与品牌/公司互动的偏好渠道



来源：艾司隆

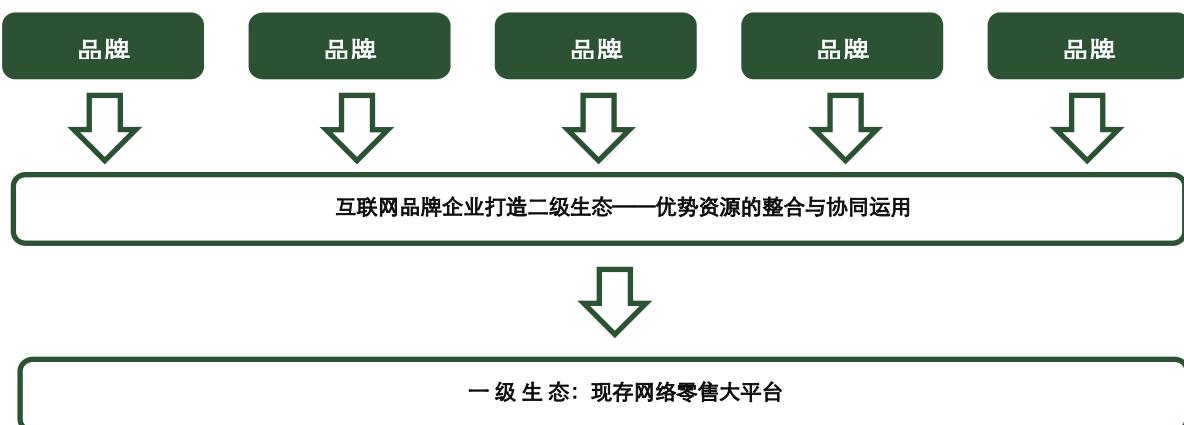
以汇美和韩都衣舍两大互联网服饰企业为例，这两家公司不仅是行业领先的服装公司，同时也是消费数据平台。通过多年的积累和尝试研发出了 BI 系统、IOM 系统（供应链管理系统）等多种系统，能够通过对消费者订单、在线评价和反馈等信息进行分析，基于各类信息数据，通过大数据挖掘分析消费者的购买偏好、行为特征和潜在需求，推动产品和服务设计创新，根据消费需求和时尚趋势，快速反应并出货上市，实现了线上运营端的消费者互动。在前端，韩都成立了韩都传媒，通过微博、朋友圈、直播平台等多种线上方式，进行品牌和产品的内容建设，并通过有效的爆点进行引爆传播；汇美集团则通过大力推进全渠道的建设，去年 7 月，汇美启动了“茵曼+千城万店”项目，截至今年 9 月，该项目店铺销售额已经突破了 1 个亿，今年双十一期间，线下店铺销售额超过 2000 万，到目前为止，线下店已经占领全国 23 个省份 144 个城市，“茵曼+千城万店”项目里开店创业的店主，都是茵曼的铁杆粉丝，高度认可茵曼的产品、慢生活的生活方式和品牌价值观，因此茵曼在各地的粉丝社群聚会和活动，都是由当地的店主自发组织的，这也使得“茵曼+”不仅仅是全国各地粉丝购物的场所，还是她们聚会、休闲的慢生活体验空间。无论是韩都衣舍专注的线上内容+引爆的推广方式，还是汇美集团全渠道下形成的独特的粉丝社群等融入消费者生活模式的尝试，类似的努力都在使消费者与品牌的接触时间更长，对品牌的认知更加深刻，同时也使得互动的方式和场景也更加多元。

构建生态系统的可能性

平台化和生态化是当下中国网络零售市场的重要趋势，对于发展相对成熟的互联网品牌企业，互联网同样赋予了这些企业建立自有生态的可能性。相较于传统品牌，线上品牌的孵化以及培育过程相对更短，在成

熟平台上进行嫁接和运营更加便利，成本也更加低廉。基于以上特性，以韩都衣舍为代表的互联网企业提出了以标准化产品运营服务为后端，内容经营为前端的平台建设理念，通过互联网二级平台的搭建将消费者与海量品牌对接，打造企业专属的生态体系，从而获得几何式的增长。

图 14 互联网二级生态

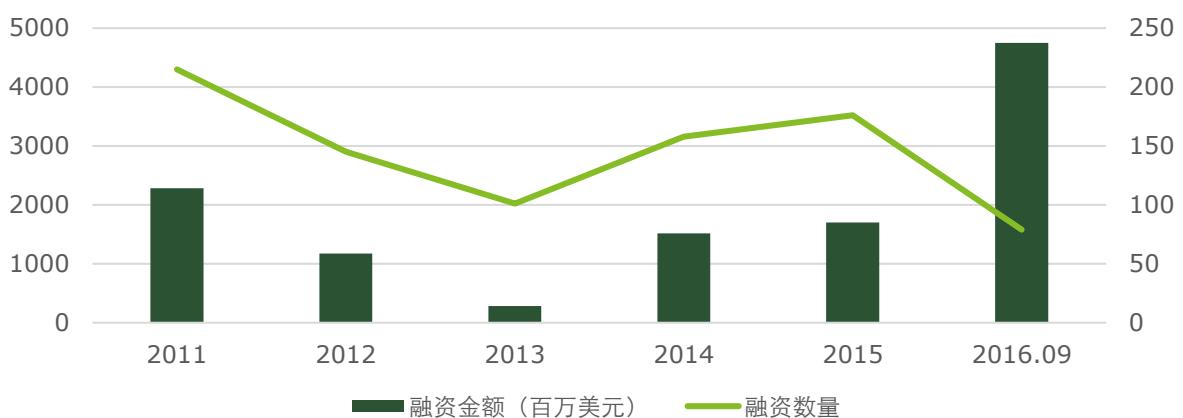


来源：韩都衣舍、公开信息整理

资本支持

伴随着互联网相关产业的快速爆发，持续的高增长预期使得互联网相关产业在过去几年受到了资本的高度追捧，大量资金的涌入为互联网企业的进一步发展壮大提供了有力的支持。清科私募通数据显示，2011-2015 年间，B2C 相关电子商务企业融资数量始终保持在较高水平，相较 2015 年，2016 年前九个月融资数量虽然有所下滑，但是由于部分大金额交易的缘故，总融资金额出现了快速的攀升，整体来看，资本市场对互联网企业的发展提供着持续的支持。

图 15 B2C 相关电子商务企业融资情况



来源：私募通

注释：部分投资事件未公布金额，对于汇总结果存在一定影响

成熟壮大的互联网品牌企业不仅吸引到了大量的二级市场投资，不少行业领先企业纷纷选择在 2016 年推出上市计划，通过登陆新三板和创业板来实现更加长远的发展规划。阿里巴巴也适时地介入，为其平台上的企业牵线搭桥，来帮助企业实现上市规划。

图 2 上市进度

	韩都衣舍	汇美集团	裂帛
估值	25 亿 (D 轮)	18 亿	16 亿
上市进度	16 年 7 月挂牌新三板	已向证监会申请	已向证监会申请

数据来源：公司招股书

注释：由于信息披露有限，估值数据仅为大致估算

图 17 部分拟上市天猫商家

部分拟上市天猫商家	
3C 数码	ROCK、宁美过度、硕美科
服装	特步电商、衣品天成、高梵羽绒服
家装	林氏木业、木木屋、欧蒂科家具、实创、琪朗家居、商品本色
零食	良品铺子、白草味、广州淘痛、甘源、三只松鼠
美妆	阿芙精油、韩后、丽人丽妆
母婴	Dacco 诞福、袋鼠妈妈、小猪班纳、笛莎、好女人

数据来源：《证券时报》

互联网时尚品牌 vs. 本土传统时尚品牌

随着网络购物的逐渐成熟以及消费者习惯的养成，在线服装市场已经成为极具影响力的一个细分市场，江南布衣招股说明书中的数据预测显示，到 2020 年网上平台的服装销量将达到整体服装销量的约 24%，较 2015 年水平上升 5%。基于以上趋势，结合近几年互联网时尚品牌的快速发展，德勤认为对互联网时尚品牌企业的发展现状和趋势的探索以及与标志性企业的对比将有助于更好地理解未来整个时尚服饰行业的发展趋势。

与国内传统服装企业相比，互联网品牌企业的基因使得这些企业的成长路径、企业规模、发展现状等都存在明显的差异，而这些差异也将对企业发展的方向和战略产生决定性的影响，德勤希望能够基于对标志性企业的经营和财务对比，来获得对于不同类型企业发展情况的进一步认知。

(标注：本部分采用样本分析，互联网品牌企业选取韩都衣舍和汇美集团，传统时尚品牌企业选择森马和美邦服饰)

互联网品牌企业侧重多品牌、网络销售渠道经营，延伸能力强

在设计、生产、销售渠道方面互联网企业与传统企业都有不同之处，这些差异会对两者的销售以及生产成本产生明显的影响。样本企业在生产方面都是以自主设计为主，并通过外包生产占据微笑曲线的高收益端。不同的是在品牌源头上，传统企业更加注重对自有的品牌的经营管理，品牌数量相对较少；相比之下，互联网企业拥有的品牌数量众多，并且致力于孵化平台建设和生态构建。这样的发展模式使得互联网品牌企业能覆盖不同产品层次以及多样的消费者人群，并且向其他时尚领域延伸。在供应链上，互联网品牌去掉了传统品牌多层次中间商的模式，同时利用网络销售数据及时反馈到生产环节从而达到调节产出降低库存的效果。销售渠道方面，与传统品牌主要通过线下渠道推广销售相比，互联网品牌主要通过线上平

台进行推广和销售，迎合了消费者习惯的变化。从上述几个方面可以看出，互联网品牌具有样式多、数量准、速度快的特点。

未来互联网品牌和传统品牌发展方向趋向全渠道融合和多元延伸。一方面传统品牌线下销售增长空间不大，促使其向网络渠道发展。另一方面，互联网品牌在网络上的推广成本成为盈利的障碍，促使其向线下以及产业链延伸寻找新增长点。

图 18 传统品牌的经营模式



图 19 互联网品牌的经营模式



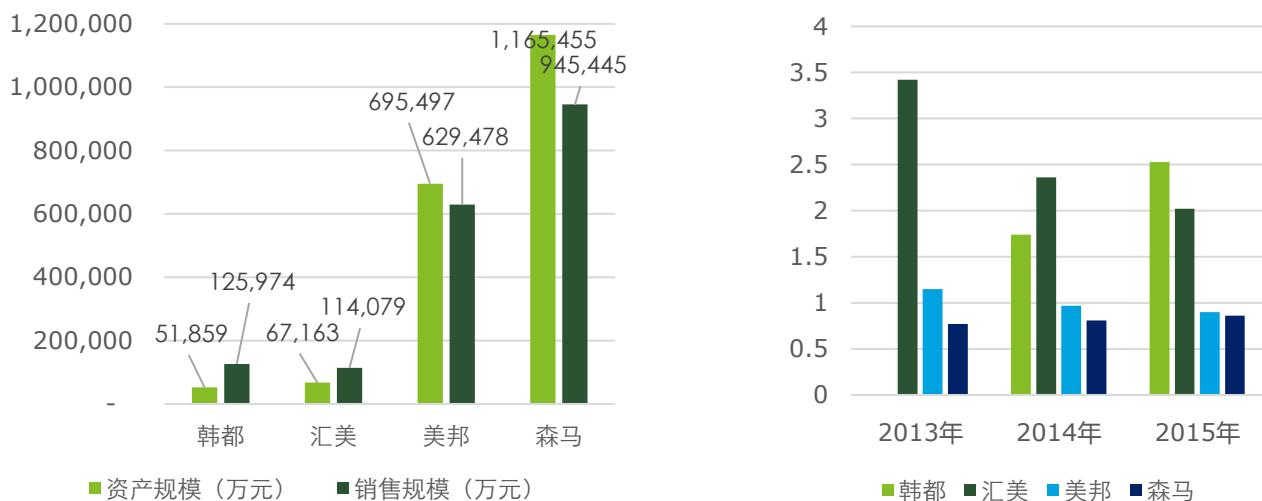
来源：德勤研究

互联网品牌企业营收规模和资产规模相对较小，但总资产周转率更高

与传统的时尚品牌企业相比，互联网品牌企业的营收规模和资产规模相对较小，国内领先的互联网品牌企业如韩都衣舍、汇美集团与知名的传统时尚品牌如美特斯邦威、森马服饰比存在明显的差距，后者的营收规模约为前者的 5-8 倍，对全国广泛的实体覆盖以及更长的发展周期一定程度上成就了这些企业的规模。

企业运营数据方面，互联网品牌企业的总资产周转率明显高于传统时尚企业，更高的资产周转率在一定程度上说明，互联网品牌企业能够通过更低的资产投入带来相对更高的销售规模。较高的资产周转率一方面可以归咎于互联网品牌企业更轻的资产结构，另一方面也与这些企业的智能化供应链管理密不可分，与消费者快速的线上互动配合更加柔性的供应链能够帮助互联网企业更加准确高效地控制设计——生产——销售的全流程。

图 20 代表性企业的资产和营收规模对比(2015 年) 图 21 代表性企业总资产周转率对比

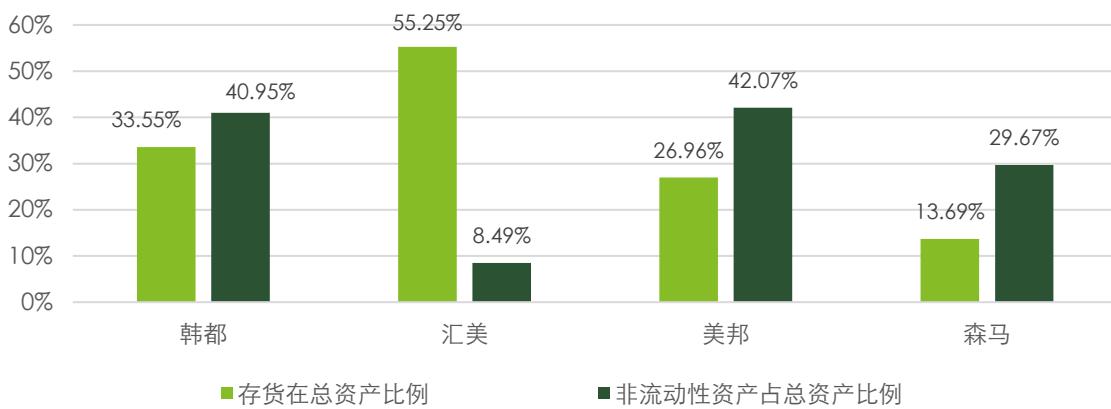


数据来源：Wind，招股说明书

不同企业存货周转率与应收账款周转率水平差异性明显

由于资产结构的差异，不同企业的存货在总资产中的比重有着明显的差异，其中韩都和汇美的存货占比较高，而美邦和森马的存货占比较低，基于对几家公司财报的分析发现，在传统企业相对复杂的资产负债结构下，较高比例的非流动资产以及货币资产在一定程度上弱化了存货的比重，同时韩都的存货比例也由于固定资产（商用大厦）的缘故而明显低于汇美集团的存货水平。在不同的存货水平下，存货周转率水平差异也十分明显。其中韩都的存货周转率最高，其次是森马，而汇美与美邦的存货周转率相近。基于存货的情况以及存货周转率数据可以得出，韩都衣舍与森马在存货周转率方面相对较快，且在观察期间内保持在相对稳定的区间；意外的是，汇美集团作为互联网企业，存货周转率在四家企业中最低，且呈现小幅下降趋势，多品牌、多品类战略不仅使得汇美集团的存货水平相对较高，新品牌孵化过程中销量的不确定性也拉低了存货周转速度。

图 22 代表性企业资产结构情况对比 (2015 年)

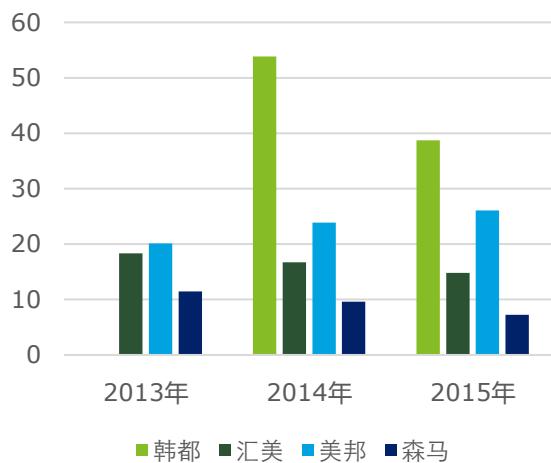


数据来源：Wind，德勤研究

与存货周转率类似，不同企业的应收账款周转率差异性也十分明显。四家企业中，韩都衣舍拥有最高的应收账款周转率，这与互联网品牌多以 B2C 模式销售有关，相对传统的分销模式，回款更加及时；两大传统品牌也由于直营和加盟等经营模式选择的差异呈现出不同的应收账款周转率，其中森马对于加盟商的大

力扶持使得应收账款增长较快；汇美集团的应收账款周转速度仍旧明显慢于韩都衣舍，仅快于森马，批发、线下渠道加盟以及电商平台结算周期较长都使得汇美集团应收账款的回收速度逐年下降。

图 23 代表性企业应收账款周转率对比



数据来源：Wind，德勤研究

互联网品牌企业盈利能力有待提高

虽然主打线上渠道的销售方式让互联网品牌避免了大部分的商铺租金费用，但互联网品牌企业并没有展现出比传统品牌企业更强的盈利能力。2015 年年报显示，韩都和汇美的净利润率约为 1%-2.7%，而传统服装企业（选取森马、海澜之家、七匹狼、贵人鸟、美邦服饰、歌力思、朗姿、柏堡龙 8 家样本企业）的平均净利润率 12.50%，中位净利润率 15.61%，差距十分明显。对成本费用的分解显示，互联网品牌与传统品牌在毛利率方面没有明显的差异，但销售费用的差异，导致了净利润的巨大差别。互联网品牌企业虽然节省了大量的商铺费用和租金费用，但也因缺少线下实体店的渠道和天然推广，需要在网络平台上投入大量的资源，其中不仅包括平台的平台费用，也包括高昂的广告费，同时互联网品牌由于品牌形象树立以及强化的需要，在明星代言人方面投入也很高。另一方面，由于销售和配送方式不同，互联网品牌需要在物流和仓储上支出的费用更多。进一步对销售费进行分解，发现互联网品牌在广告和平台上的费用占到营收的 15%，远多于传统品牌的 1-2%。传统品牌的销售费用主要用于职工薪酬和租赁方面，美邦的利润率明显受到这两方面的影响。据公司 2015 年年报披露，美邦拥有员工 9000 余名，其中销售人员超过 7000 名，大量的雇员导致了过高的人力成本。因此互联网品牌的盈利能力还有待提高，销售费用特别是平台和广告投入成为高利润的主要障碍。

图 24 代表性企业存货周转率对比

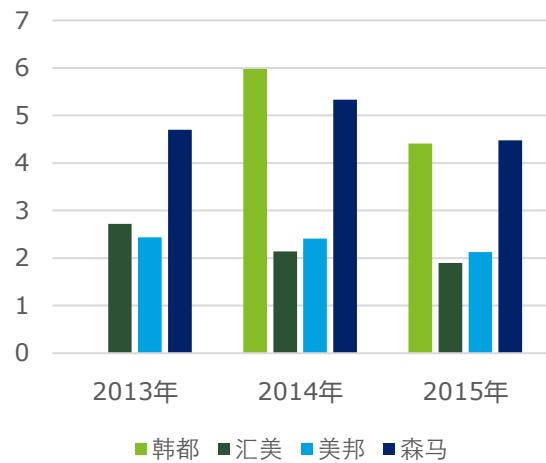
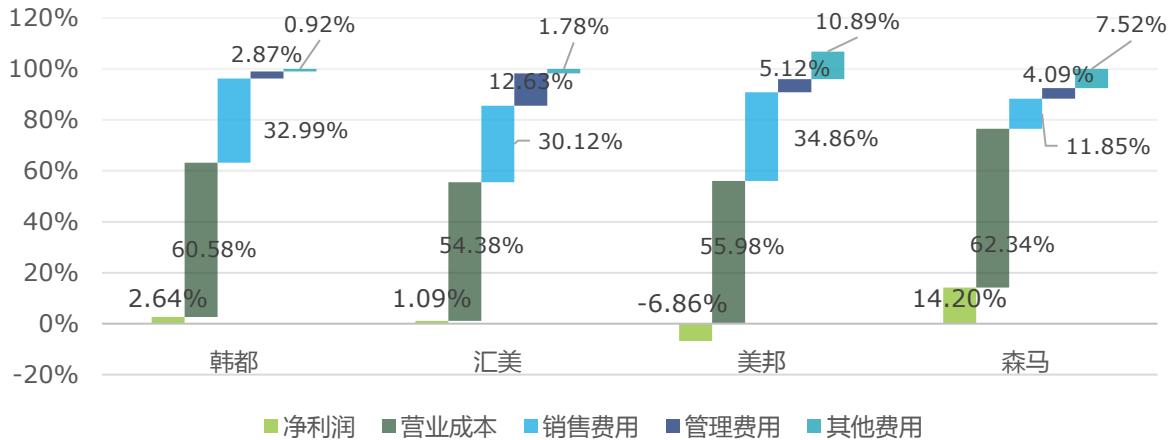
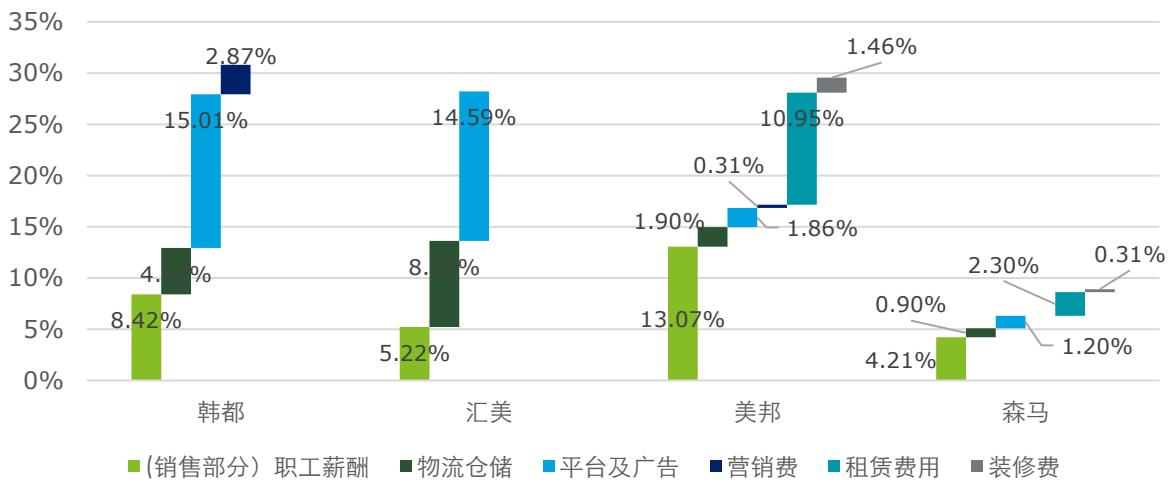


图 25 互联网品牌和传统品牌收入、费用占营收比例拆解（2015 年）



数据来源：Wind 资讯，德勤研究

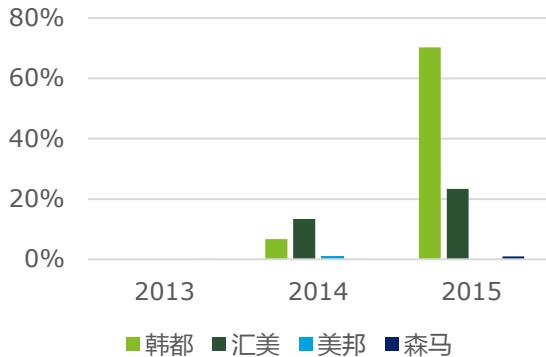
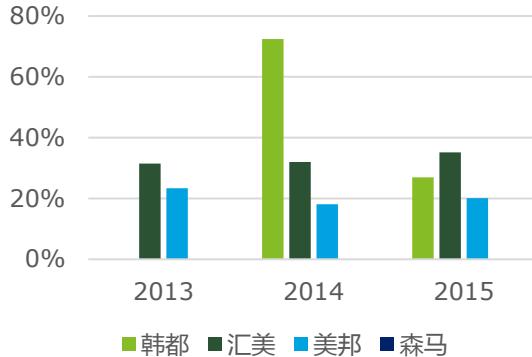
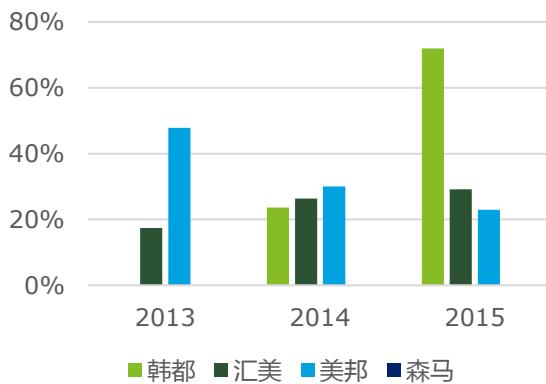
图 26 互联网品牌以及传统品牌销售费用主要构成以及占总收入百分比（2015 年）



数据来源：公司年报，招股说明书

互联网品牌经营现金流稳定性较差，对外部融资依赖度较高

互联网品牌企业现金流数据显示，盈利的波动以及所处的高成长阶段使得该类企业在产生稳定的经营性现金流方面能力不足，需要依赖外部融资或借债补充资金，来满足进一步扩张的需要。2014 和 2015 年，互联网品牌企业业务的快速扩张导致经营支出上升以及应收款项上升，最终导致韩都和汇美在经营活动上产生了负现金流。由于没有稳定的经营性现金流入作为支撑，互联网品牌目前还依赖于外部资金对经营和扩张的支持，而传统品牌如森马可以产生相对稳定的经营现金流，同时多年的经营业使得企业积累了相当规模的货币资金用于日常周转，对外部资金的依赖较弱。由下表可以看出，韩都和汇美在吸收投资、取得借款以及偿还债务方面都较为活跃，资本市场的支持为企业的高速发展提供了助力。

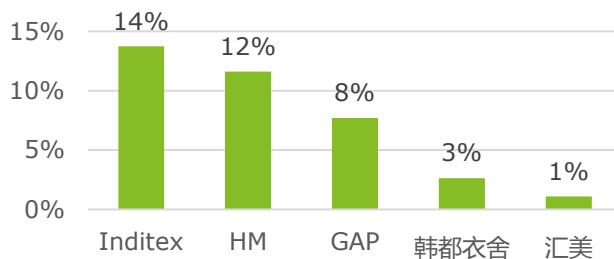
图 27 吸收投资现金流占总资产比例对比**图 28 取得借款现金流占总资产比例对比****图 29 偿还债务支付的现金流占总资产比例对比****图 30 经营活动产生的现金流与净利润对比**

互联网时尚品牌 vs. 国际传统时尚品牌

(标注：本部分采用样本分析，互联网品牌企业选取韩都衣舍和汇美集团，国外时尚品牌企业选择 Inditex、H&M 等)

国际时尚品牌拥有超高利润率

从规模来看，国内互联网品牌企业与国际领先企业的差距更加明显。以 ZARA 母公司 Inditex 为例，2015 年 Inditex 总资产达到 1244.5 亿元，是汇美和韩都衣舍的 185 倍和 240 倍，营收达到 1498.6 亿元，是汇美和韩都衣舍的 131 倍和 119 倍。而在利润率方面，国际时尚大牌更是处于领先地位，2015 年年报显示，Inditex、H&M 与 GAP 的利润率分别为 14%，12% 和 8%，而韩都衣舍与汇美仅为 3% 和 1%。

图 3 2015 年各时尚品牌利润率对比

数据来源：Wind, 路透

Inditex 超高的净利润率可归结为高于市场的产品价格和较低的成本支出。产品价格方面，以 Inditex 旗下 ZARA 品牌与汇美旗下的茵曼为例，国际时尚品牌商品价格普遍为国内互联网时尚品牌产品价格的 1.5 倍至 2 倍。国内消费升级的趋势下，消费者对于价格的敏感度逐渐降低，更贵、更加优质的商品成为部分消费者追求的目标；另一方面 ZARA 自身凭借“奢侈品平民化”思维建立起来的国际化品牌形象也为其实现相对较高的价格提供了依据。在成本方面，全球化的集团布局使得 Inditex 的 1725 家供应商覆盖全球 4 大洲，其中劳动力成本相对较低的亚洲和非洲供应商占据一半以上，通过全球化的供应链体系，公司可以实现资源的更优配置，从而降低成本。其次，国内的时尚品牌通过不断地与知名设计师合作或邀请明星代言的方式提高销量，而 Inditex 则避免类似推广方式，因此其广告成本相较于其他互联网品牌更低。

图 32 女装产品价格对比

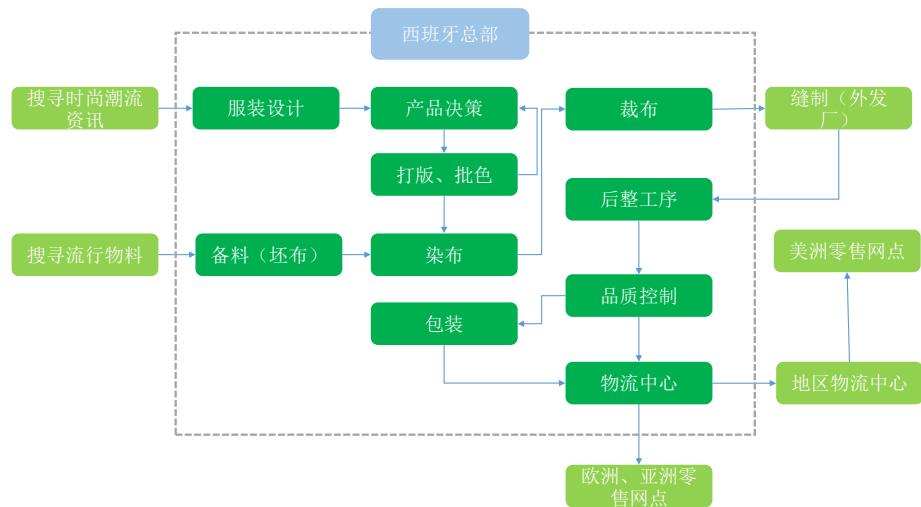
	ZARA	韩都衣舍	汇美
女式衬衫	230-260	110-160	100-150
连衣裙	300-400	120-180	250-300
女式牛仔裤	200-300	130-160	200-26s0
女式针织衫	200-1000	100-200	150-500
女式羽绒服	500-1000	500-1000	300-1000

数据来源：天猫，德勤研究

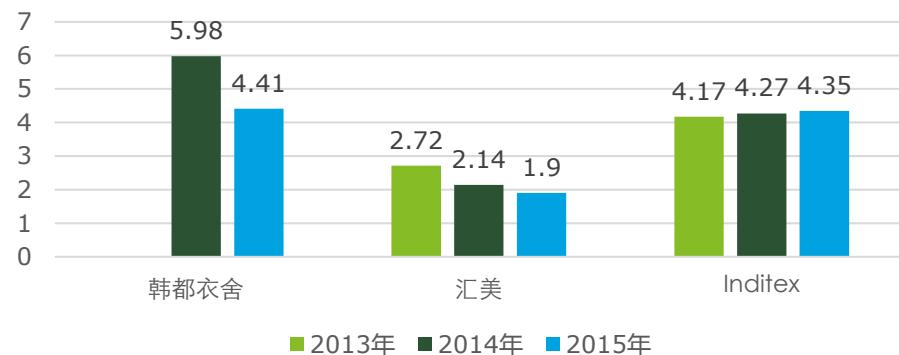
供应链方面各有特色

在供应链方面，国内互联网品牌与国际品牌相比各有特色，国内品牌承接互联网的基因而在消费者偏好获取方面有先天优势，ZARA 则通过独特的实体店管理与反馈机制以及与国际顶尖学院的合作获得了强大的供应链管理能力以及在预测销量和库存管理等方面的效率。韩都衣舍通过自有的生产外包体系以及不断地在线监控，对商品评判出“爆、旺、平、滞”四级，并针对评级进行差别化管理，前两级将再次通过外包工厂进行小批量生产后投入市场再次评级，后两级则通过季末清仓进行处理，韩都数量庞大的运营小组也是其快速扩张的关键因素。财务数据显示，双方的存货周转率相差并不大。

ZARA 以反应迅速著称，从设计到销售的时间压缩为约两周。首先是设计跟尽快，设计师根据分布于各秀场的买手提供的时尚信息进行时装设计与改进，每年设计的时装超过 12000 种，实行小批量、多款式的策略。其次是信息反馈快，各专卖店每天把销售信息发回总部，并且根据当前库存以及 2 周内销售预期每周向总部补货两次，总部得到专卖店的销售消息后，将产品分为畅销或滞销，滞销品将取消生产计划，而畅销品虽然会再次补货，但因为补货次数有限造成产品的稀缺，刺激消费者的购买欲。生产速度快也是 ZARA 的一大特点，在生产方面，ZARA 拥有自己的工厂，同时也有合作工厂，但合作工厂仅缝制工作，同时也有专人控制质量，相较于完全依靠外包进行生产来说能够更好地满足自身的生产需求。最后是配送速度快，为实现更快的产品运输，产品实现完全专机空运，从西班牙至全球各专卖店花费时间不超过 48 小时。

图 33 ZARA 业务流程图

数据来源：《现代物流》

图 4 各品牌存货周转率

数据来源：Wind 资讯

传统门店销售渠道向全渠道模式转变

2015 年 Inditex 营收上涨 18.7% 至 1498.6 亿元，销售的上升得益于新店的开设与店内销售收入的增长，同时线上销售也功不可没。2015 年 Inditex 新增香港、澳门、台湾和澳大利亚四个地区的线上销售，线上销售服务已覆盖 29 个地区，同时线上销售订单已经占据了总订单数的三分之一，线上渠道已经越发重要。2016 年 Inditex 预计新增 6 个地区，实现整个欧洲与土耳其地区的电商全覆盖。ZARA 销售渠道的转变反映了传统线下品牌向线上的延伸的趋势，随着传统品牌的全渠道进程逐步完善，企业间的竞争将更加激烈，国内时尚品牌将面对更加直接的国际时尚品牌冲击。

基于上述研究，德勤发现，由于成长环境的明显差异，互联网品牌企业的经营模式与国内以及国际传统时尚品牌企业都有着明显的差异。互联网品牌以互联网为依托取得了快速的增长，通过网络与消费者建立了更加直接的互动，并开始向着智能化和生态化发展。相对扁平的渠道使得互联网品牌在运转上更加高效，但是当前网络渠道较高的销售费用也对这些企业的持续盈利带来负面影响；同时国内的传统品牌企业也在积极进行转型，通过渠道、产品、管理等方面的优化，大大提升了企业的经营业绩与经营表现。未来强势的国外品牌、转型升级中的国内传统时尚品牌与快速发展的互联网品牌将在多种渠道进行更加激烈的竞争，对消费者的把握、供应链的优化提升以及经营模式的完善仍将是企业发展的核心。

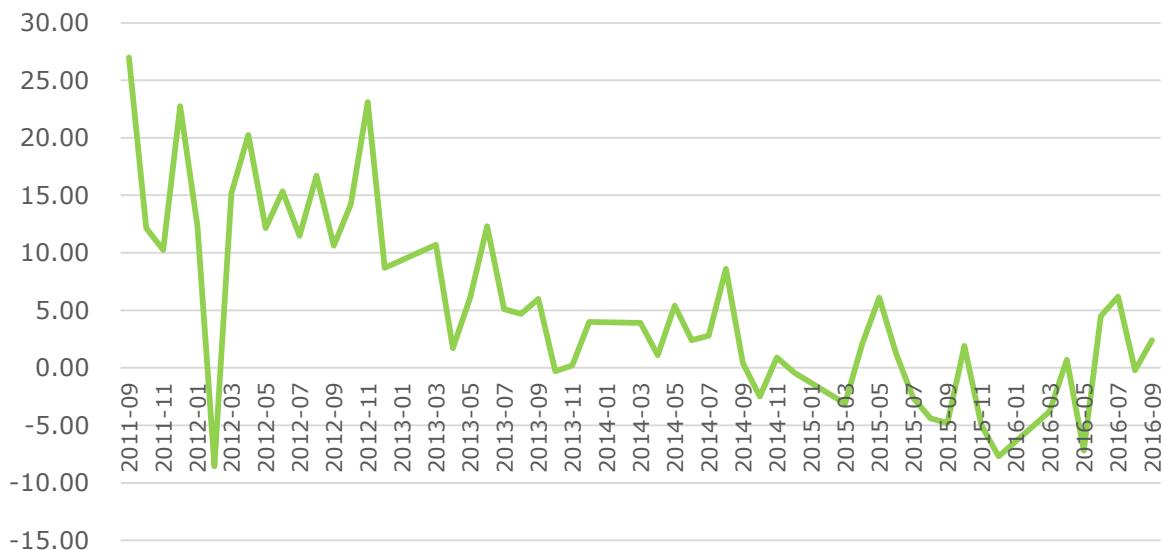
第三章 互联网时尚品牌的天花板

通过上述的分析，结合行业发展趋势，我们发现，随着中国经济增速放缓、人口红利的消失和消费群体的不断变化，互联网时尚品牌也面临着众多的发展问题。

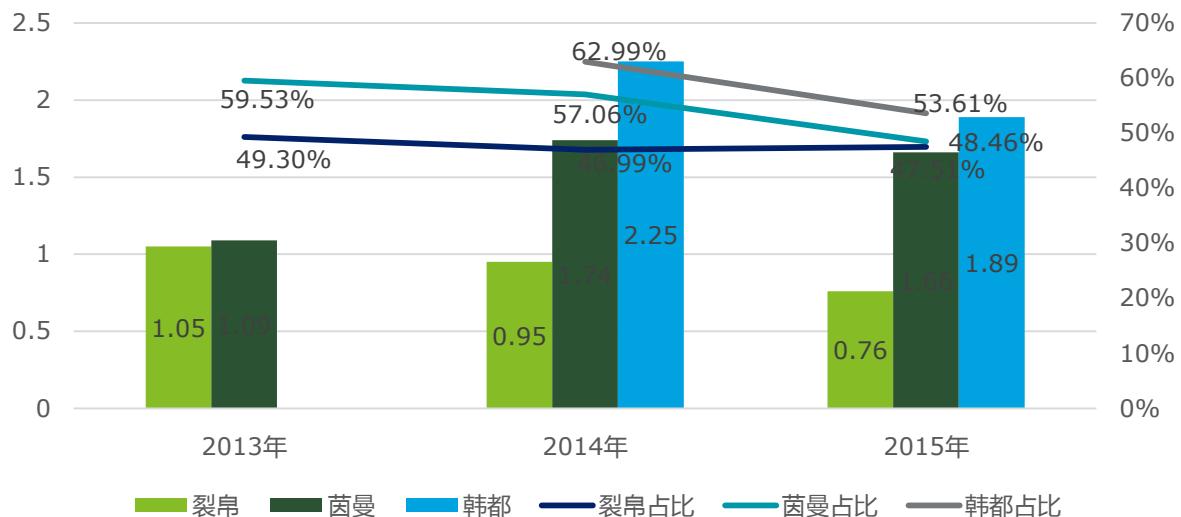
中国人口红利消失，零售消费品市场整体进入“存量”年代

全国百家大型零售企业服装类商品月销量同比数据显示，自 2011 年以来，主要零售企业服装类商品销量的增长放缓非常明显，并且在 2015 年年末的几个月中，服装类商品销量出现了负增长。来自互联网的冲击毋庸置疑，但是作为服装销售的主要渠道，实体零售销量增长的停滞也反映出整体行业的增长趋于放缓。整个消费品市场增长处于胶着状态的最主要原因是中国人人口红利自 2012 年出现拐点以后逐渐式微，对于实体运营商而言，客流减少，对于网络零售商而言，各方面成本越来越高。中国零售消费市场从跑马圈地的粗放式经营向精耕细作的“存量”整合和产业提升转型。这意味着互联网时尚品牌相对于传统服饰品牌的价格优势逐渐丧失，而德勤调查显示价格仍然是吸引互联网用户的最重要因素。

图 35 全国百家大型零售企业服装类商品月销量同比（单位：%）



数据来源：Wind 资讯

图 36 电商平台使用费用（亿元）及在销售费用中的占比（%）

数据来源：招股说明书

互联网时尚品牌定位模糊，产品同质化竞争激烈

尽管随着大数据应用的深入，互联网零售令“千人千面”的消费者个性化需求得到更有效的满足，但互联网时尚品牌的定位仍然存在模糊和同质化竞争的问题。由于大多互联网时尚品牌创立的时间不长，品牌内涵和文化尚未很好建立和传递，而且多缺乏实体店的形象展示，消费者对于互联网时尚品牌难以建立深刻和立体的印象。另一个原因是互联网时尚品牌为了扩大用户群，实现规模化生产，热衷于快速孵化面对不同消费群体的子品牌，由于速度太快，子品牌相互之间缺乏协同，不仅没有达到规模经济效用，反而稀释了原先的品牌影响力。互联网品牌也存在跟风现象，某个爆款出来后模仿者众多，产品同质化竞争激烈，拼的还是价格，牺牲的是企业利润，进一步对品牌形象产生负面影响。

互联网时尚品牌全渠道建设困难重重

2015年阿里入股苏宁、京东入股永辉开启了超级平台的全渠道之战。大家不仅看到过去几年传统零售消费被互联网颠覆，也看到互联网巨头为了进一步构建产业生态，集聚优势资源，提升供应链效率，而向线下挺进。互联网时尚品牌也开始思考是否通过开设线下实体店铺以更强势和清晰的姿态展示在消费者面前。与传统时尚品牌发展路径不同，互联网时尚品牌从诞生之日起就是全国性品牌，基因里就不存在所谓的地域区隔，如果铺设实体旗舰店网络，即便只是覆盖重点城市也需要相当规模的投资。虽然部分相对成熟的互联网品牌已经开始铺设线下渠道，如裂帛计划将上市募集资金中的五千万用于线下渠道投资，占计划募集资金的八分之一，而汇美从2015年开始进行线下销售，推出“千城万店”计划，并且计划拿出上市募集资金中的1.4亿（约为募集资金的三分之一）用于线下渠道建设，但是由于缺少先例，类似尝试的前景仍然比较模糊。同时随着以ZARA和优衣库为代表的国际品牌互联网化程度的提升，互联网时尚品牌将在自身的优势渠道受到直接挑战。

图 37 近年互联网品牌开始布局线下销售

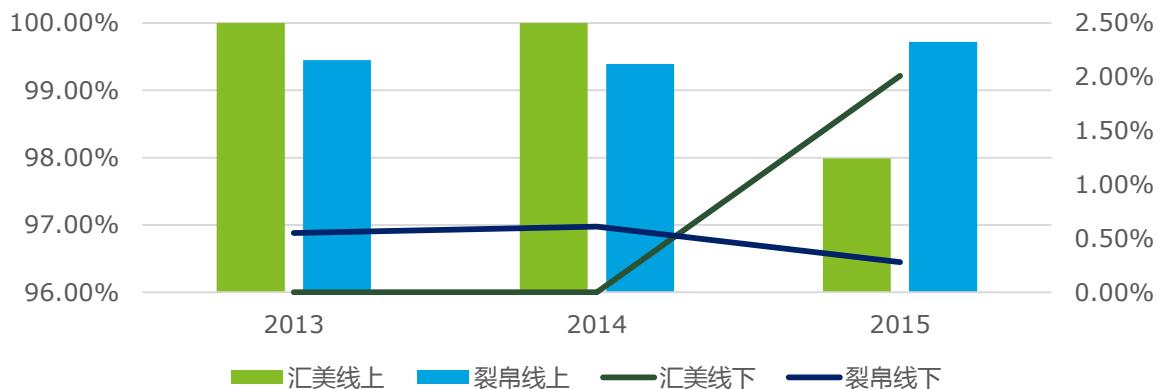


图 38 传统品牌加速互联网进程

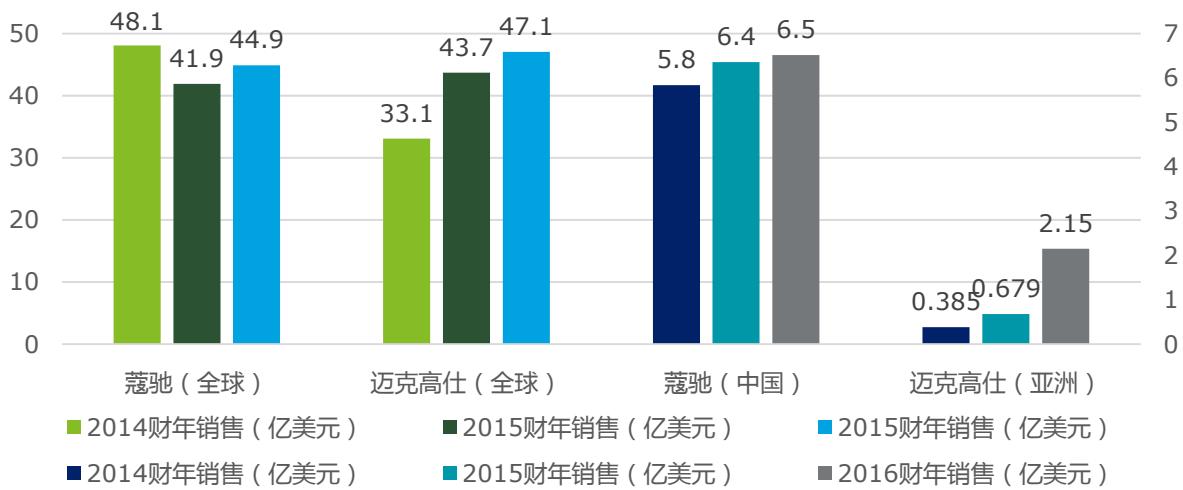
“双十一”女装销售排名前十	传统品牌	互联网时尚品牌
2014 年	优衣库、ONLY、欧时力、波司登	韩都衣舍、Artka、茵曼、初语、妖精的口袋、裂帛
2015 年	优衣库、拉夏贝尔、ONLY、欧时力、VEROMODA、乐町	韩都衣舍、裂帛、茵曼、Artka

数据来源：公开信息

主力消费人群成长，互联网时尚品牌可能遭遇升级尴尬

随着 85/90 后“千禧一代”消费者进入他们的盛年（30-45 岁），主力消费人群告别“屌丝”进入“中产”，“得屌丝者得天下”的窗口关闭。互联网时尚品牌的产品定位面临新的选择，要么继续服务新一代屌丝，要么跟随原先消费客群的成长，提升品牌定位。无论是哪一种战略选择，都存在踏空的风险。新一代“屌丝”，即 00 后消费群体显示出更加低的忠诚度，其品牌关注大多数由偶像领导，随着网络热潮的转向，00 后的品牌选择也将发生变化。如果跟随消费客群的成长转而服务中产，最直接的竞争对手是快时尚集团中的高端品牌，如 Inditex 旗下的 MD 品牌 和 H&M 旗下的 COS 品牌，以及国际奢侈品牌衍生出的轻奢品牌，这些品牌拥有扎实的线下布局，并且拥有西方品牌品质加持，更容易受到主力消费人群的认同。

图 39 轻奢品牌在全球和中国/亚洲销售增长情况



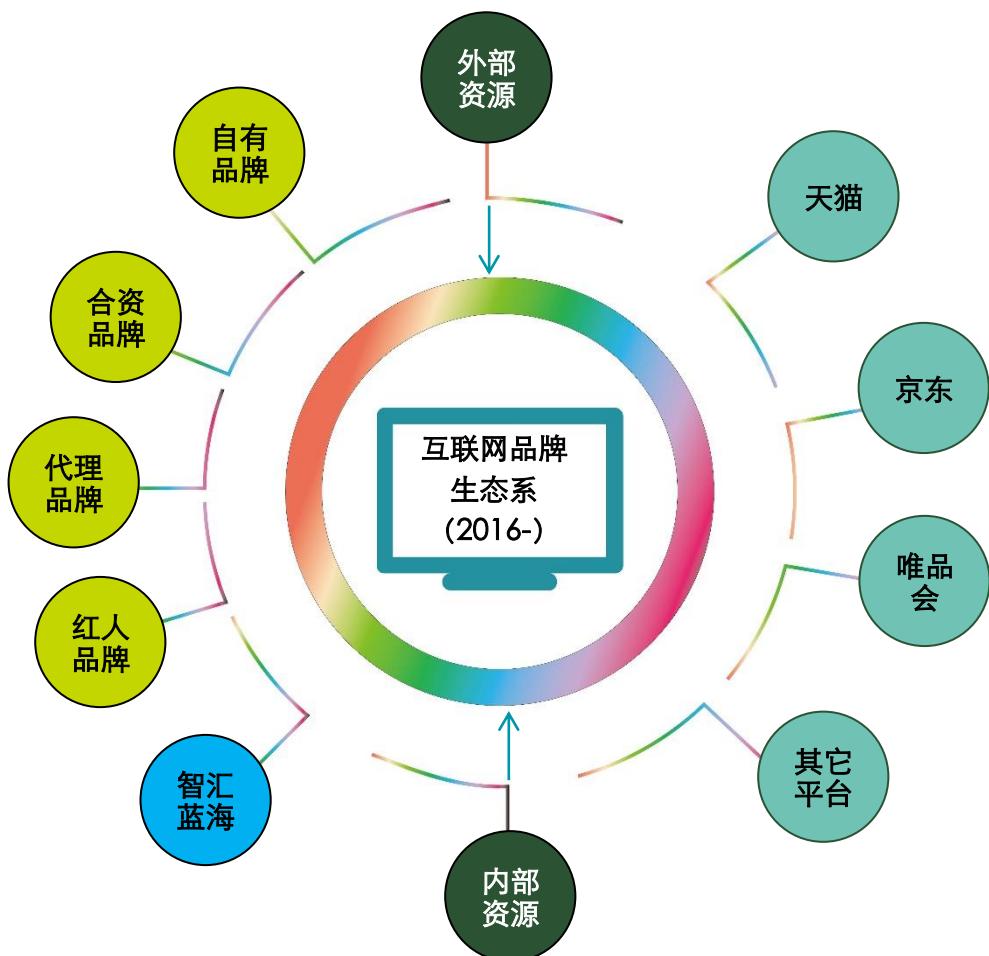
数据来源：公司年报

第四章 互联网时尚品牌的下一步

平台化 构建行业生态

对于互联网时尚品牌而言，单打独斗很难应对日益高昂的运营成本和来自线下线上的激烈竞争。互联网时尚品牌迫切需要汇聚优势资源，厘清各利益相关方之间的关联，构建行业生态。传统服饰行业市场集中度低，互联网时尚品牌面临同样的问题。通过打通供应链、延长价值链，互联网时尚品牌有望提升品牌形象，提高整体生态品牌的市场占有率，构建安全边界。韩都衣舍提出二级生态系统概念，为多来源品牌提供定制服务，通过品牌的汇聚与整合，配合自身优势的资源，通过天猫、京东等一级平台与消费者对接，以特色化的内容运营结合标准化的经营模式形成以韩都为核心的整个产业链条。汇美也将注意力集中在了品牌的孵化上，其上市融资的一个主要计划便涉及多个品牌的孵化和培育工作，意图通过多品牌集群形成自有的生态体系。

图 40 韩都生态



小而美 专注细分市场

与构建平台生态相对应，互联网时尚品牌也可以选择“小而美”路径，专注于某个高度细分的市场。如前所述，“千禧一代”消费者有极强的个性化需求，消费者群体本身就是高度细分的。对于品牌辨识度原本就低的互联网时尚品牌而言，如何能够顺应消费者心理，辨识潜力细分市场，然后集中优势资源，尽可能地成为该细分领域的龙头，就显得更为关键。韩都衣舍以韩装代购起家，目前仍然代理和运营大量韩国品牌在中国的电子商务业务；红领集团在中国服装协会《2015年中国服装行业销售百强榜》中排名第14，仅次于森马，体现出细分市场的巨大潜力。

图 4.1 细分市场龙头

公司	细分市场	市场占有率	营收（2015年）	数据来源
滴滴	专车市场	95%	61亿元	多来源测算
三只松鼠	食品电商	约10%（估算）	超过42亿元	多来源测算
十月妈咪	孕妇服装行业	7.2%（占品牌孕妇服装市场）	2.71亿元	招股书
韩都衣舍	互联网时尚品牌	-	12.6亿	Wind
红领集团	服装定制	-	营收排名14，仅次于森马	《2015年中国服装行业销售百强榜》

数据来源：见上表

内容为王 IP 运营吸引流量

如果说此前的主力消费人群购买的标的物是“商品”本身，那么“千禧一代”消费者购买的标的物是“商品”所带来的体验和由此延伸的价值认同。这种消费逻辑成为了“网红经济”爆发的土壤。诞生于微博时代的“芙蓉姐姐”可以被看成是“网红经济”红经济，依靠搏眼球的言行举止吸引粉丝，从而获得广告投放。移动社交媒体的传播方式则将“网红”升级和引爆，以高度垂直方式精准营销，通过高频次的内容展现和分享，提高流量的转化率。可以说，“网红”是IP运营为品牌带来流量和收入的典型体现。据CBNData预计，2016年网红产业产值将达到580亿元，超过2015年电影总票房。2015年排名前十的淘宝女装店铺中有六家为网红店，其中网红雪梨的淘宝店一年销售额超过2亿元。国外的时尚网红收入也不菲，意大利时尚博主Chiara Ferragni在2014年与零售公司Luisa Via Roma合作推出同名女鞋和首饰品牌，年收入达到800万美元。

图 4.2 获投资的网红

	时间	融资方	融资金额
内容 IP	2014 年 9 月	暴走漫画	C 轮数千万人民币
	2015 年 8 月	关爱八卦成长协会	A 轮 1000 万人民币
	2015 年 10 月	罗辑思维	B 轮融资 金额不详
	2016 年 3 月	Papi 酱	1600 万投资
	2016 年 3 月	同道大叔	数百万投资，估值 2 亿
流量变现	2015 年 10 月	如涵电商	B 轮 1200 万人民币
	2016 年 5 月	缇苏电商	B 轮 3000 万人民币
	201 年 6 月	狂战贸易	A 轮 4000 万人民币

数据来源：搜狐

打破边界 线上线下全渠道融合

在以消费者为中心的新的零售生态中，线上和线下的边界将被彻底打破。对于消费者而言，从任何渠道购买的相同产品都应该在质量和价格上保持一致，服务体验是无缝和极度便利的。在互联网时尚公司中，对于是否应该走向线下和以何种方式何种程度向线下扩展见解不同。但是，基于互联网时尚品牌先天在品牌辨识度和消费者忠诚度上的短板，我们认为线上线下的融合是必经之路。互联网品牌线下拓展有几个优势：1) 互联网品牌在大数据、智能化技术、粉丝社区和创新营销手段上更有经验，能为粉丝提供更好的线下购物体验。2) 对于线下店铺的激励和管理可以采用丰富的信息技术手段，对消费者实现线上线下的一致的无缝服务。

德勤联系人

龙永雄

德勤中国消费品及零售行业主管合伙人

+86 10 85207118

dalung@deloitte.com.cn

陈岚

德勤研究总监

+86 21 61412778

lydchen@deloitte.com.cn

赵洁娴

德勤中国消费品及零售行业高级项目经理

+852 5508 6589

jiezhao@deloitte.com.hk

关于中国连锁经营协会

中国连锁经营协会于 1997 年在民政部注册成立。截至 2015 年底，协会会员 1000 余家，连锁店铺约 34 万个，覆盖零售、餐饮酒店和服务业，其中零售会员 2015 年销售规模 3 万多亿元，占社会消费品零售总额的 10%。协会本着“引导行业、服务会员、回报社会、提升自我”的理念，参与政策制定与协调，维护行业和会员权益，为会员提供系列化专业培训和行业发展信息与数据，搭建业内交流与合作平台，致力于推进连锁经营事业与发展。

中国连锁经营协会中文网站：www.ccfa.org.cn

中国连锁经营协会-时尚零售委员会

中国连锁经营协会-时尚零售委员会是经中国连锁经营协会第四届三次理事会表决通过，决定于 2015 年成立的新型跨行业专业委员会。委员会主要由服装配饰、家居、生活方式、美妆、运动户外等连锁专业店、专卖店、集合店总部，以及涉及上述商品电子商务的代表性企业组成。委员会代表行业共同利益和意愿，为各业态时尚零售连锁企业间、企业与政府间等多方面进行交流、学习、合作打造平台，旨在促进时尚零售连锁企业转型升级，提升市场份额和影响力，并为政府制定十三五期间时尚产业发展规划建言献策，参与政策协调。同时，委员会将借助协会在国际零售领域的影响力和资源优势，通过推荐本土品牌参与世界零售业大会等国际活动推动本土品牌国际化，加强与国际时尚品牌的交流学习与合作。

联系人：

武瑞玲

电话：+86 10-68784930

邮箱：lucywu@ccfa.org.cn

张君

电话：+86 10-68784913

邮箱：zhangjun@ccfa.org.cn

地址：北京市西城区阜外大街 22 号外经贸大厦 811 室 100037

关于德勤全球

Deloitte（“德勤”）泛指一家或多家德勤有限公司（即根据英国法律组成的私人担保有限公司，以下称“德勤有限公司”），以及其成员所网络和它们的关联机构。德勤有限公司与其每一家成员所均为具有独立法律地位的法律实体。德勤有限公司（又称“德勤全球”）并不向客户提供服务。请参阅 www.deloitte.com/cn/about 中有关德勤有限公司及其成员所更为详细的描述。

德勤为各行各业的上市及非上市客户提供审计、企业管理咨询、财务咨询、风险咨询、税务及相关服务。德勤通过遍及全球逾 150 个国家的成员所网络为财富全球 500 强企业中的 80% 提供专业服务。凭借其世界一流和高质量的专业服务，协助客户应对极为复杂的商业挑战。如欲进一步了解全球大约 244,400 名德勤专业人员如何致力成就不凡，欢迎浏览我们的 Facebook、LinkedIn 或 Twitter 专页。

关于德勤中国

德勤于 1917 年在上海设立办事处，德勤品牌由此进入中国。如今，德勤中国的事務所网络在德勤全球网络的支持下，为中国本地和在华的跨国及高增长企业客户提供全面的审计、企业管理咨询、财务咨询、风险咨询和税务服务。德勤在中国市场拥有丰富的经验，同时致力为中国会计准则、税务制度及培养本地专业会计师等方面的发展做出重要贡献。敬请访问 www2.deloitte.com/cn/zh/social-media，通过德勤中国的社交媒体平台，了解德勤在中国市场成就不凡的更多信息。

本通信中所含内容乃一般性信息，任何德勤有限公司、其成员所或它们的关联机构（统称为“德勤网络”）并不因此构成提供任何专业建议或服务。任何德勤网络内的机构均不对任何方因使用本通信而导致的任何损失承担责任。