

轻奢行业研报



目录

1、了解轻奢	1
1.1 轻奢的概念与定义	2
1.2 轻奢的诞生历程	2
1.3 轻奢在整个时尚品行业.....	2
2、国际轻奢行业	4
2.1 竞争格局	2
2.2 头部企业发展情况	2
3、中国轻奢行业	4
3.1 奢侈品行业在中国	5
3.2 中国轻奢品牌格局	5
3.3 中国轻奢行业市场规模预测.....	5

一、了解轻奢

1.1 基本概念和定义

轻奢（Accessible luxury），其含义是可以让更广泛的群体负担得起的奢侈品。我们将轻奢品牌定义为“主力产品价格 在 150~1500 美元之间、倍率在 6~8 倍之间¹”。服饰轻奢品牌主要涉及鞋、包、男女装等品类。轻奢产品瞄准中产阶级。我认定其具有三大基本特点：拥有奢侈品的基因；高性价比；客群年轻化。

拥有奢侈品的“基因”：轻奢品牌在设计上具备一定的设计感，在品质上具有奢侈品的质感。在营销上重视塑造高端的品牌形象，在高档百货或者核心商圈中，经常看到轻奢品牌与 LV、Tiffany 等传统奢侈品大牌们毗邻而居，在消费者心中塑造高大上的品牌形象。

轻奢消费，首当其冲就是价格：不少已经成为轻奢一族的消费者当时“入伙”考虑到的也是价格——既能满足奢侈之心，又能在钱包的承受范围内。不像传统奢侈品动辄几千美金的价格，300 美元被认为是轻奢的门槛。拥有比肩大牌奢侈品的品质、设计和营销体验，价格却远低于大牌奢侈品。

目标消费人群年轻化：“轻”除了在价钱上有所体现外，还体现在购买人群的年龄上，轻奢的目标消费人群是新兴消费者、年轻消费者及刚迈入中产阶层的人群，其目标消费人群要比奢侈品购买者的年龄年轻很多，一方面是轻奢消费品的设计更加符合年轻一族的审美，另一方面轻奢消费群体的购买力还尚且不能承受奢侈品购物。

1.2 轻奢的诞生历程

轻奢品牌通常有四种类型：一线品牌的副线、二线品牌、新兴设计师品牌、平价品牌的高端线。第一类品牌最早起源于 Giorgio Armani，在 1981 年率先推出了副线 Emporio Armani——一款价格更便宜、设计更年轻化的副线品牌。

真正将轻奢作为市场定位和营销理念并且开拓出一片“轻奢”市场的还是以 Coach 和 Micheal Kors 为代表的二线品牌。Coach 是最先定义自己为轻奢品牌的轻奢鼻祖，并且成功的做大了轻奢市场。但由于过度依赖折扣店的盲目扩张，Coach 品牌价值被稀释，并受到 Micheal Kors、Tory Burch 等品牌的激烈竞争，Coach 曾陷入危机。但经过一系列的战略转型，尤其是痛定思痛的减少折扣促销活动、走高端化路线，Coach 开始恢复增长。Micheal Kors 曾经是风靡全球的轻奢之王，但同样遭遇了过快扩张后的滑铁卢。

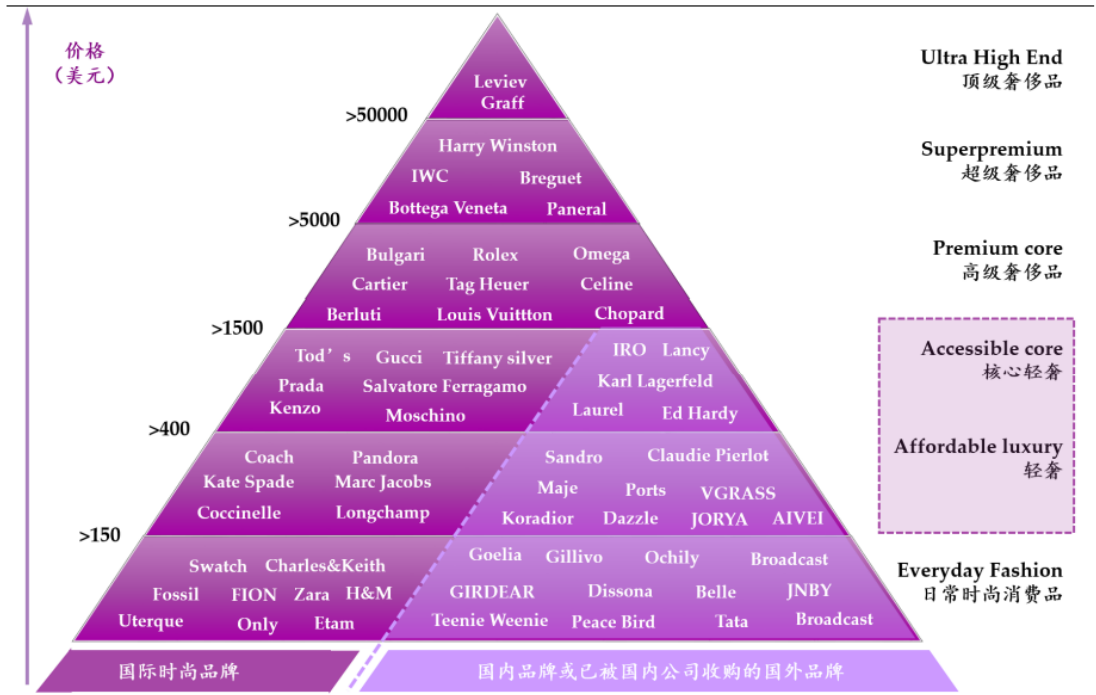
第三类轻奢品牌——定位轻奢的新兴设计师品牌——越来越多的出现，他们以标志性的爆款吸引客户、善用明星的宣传，成为了轻奢市场中快速成长的新兴力量。同时，平价高街

¹ 参考光大证券《国内国外都精彩，布局轻奢正当时——轻奢行业深度报告》

品牌，如 H&M 等也通过推出限量版的高端线吸引轻奢客群。

1.3 同奢侈品行业的比较

将轻奢放在整个时尚消费市场结构中进行考察，我们可以将时尚消费行业分为顶级奢侈品、超级奢侈品、高级奢侈品、核心轻奢、轻奢和日常时尚消费品。（其中的核心轻奢和轻奢属于我们讨论的范围）



	轻奢品	奢侈品
市场定价	较高价格，单价几千	超高价格，单价上万
出产方式	基本以机器批量生产	拥有手工制作传统，与现代机械生产工艺相结合
稀缺性	非限量生产，尽量满足市场需求	限量生产，限量发行
设计与品质性能	设计师原创设计、优质面料、高端工艺	顶尖设计师原创设计、品质高、拥有复杂工序和精湛工艺
品牌历史文化	大多为新晋品牌，比如经典品牌的副线，或新创的年轻品牌，没有悠久的历史品牌历史文化	具有几十年至上百的悠久历史文化和传奇品牌故事，品牌影响力大

(来源：华泰证券)

二、国际轻奢行业

2.1 竞争格局

光大证券研究所总结了一些典型的国际轻奢品牌:



规模体量上看,轻奢行业龙头聚集在独立轻奢品牌中,如 Coach、MK、Kate Spade。数量上看,轻奢设计师品牌更多。行业的前五大参与者包括 Michael Kors、Kate Spade、Coach (现更名为 Tapestry)、Pandora、Ferragamo。收入角度,2018 财年 Tapestry 和 MK 收入分别为 58.80 亿美元、47.19 亿美元,在同业中占主要地位。净利角度,2018 财年 Tapestry 和 MK 分别取得 3.98 和 5.92 亿美元净利润,远超第三名净利。Tapestry 和 MK 显示出较为稳固龙头地位。

2.2 头部企业发展方式

行业鼻祖 Coach 公司(已改名为 Tapestry)是第一个提出轻奢概念的公司,也是第一家将公司战略定位从“轻奢”转变为“现代奢华”的公司,是探索轻奢公司长期运营经验的先驱者。Coach 高度重视设计,基于客户数据进行营销,在全球进行生产,并控制着全球的自有和第三方物流仓储基地。从设计到生产到物流,Coach 控制着供应链的每个环节(子品牌除外)。生产方面,Coach 主品牌自产比例超 69%。在生产环节,2017 财年 Coach 拥有

两个外包生产商，都在越南，两家分别供应超过 10%的货量、供应 31%的货量（按件数计）。Stuart Weitzman 自产比例超 58%，有 3 个外包供应商，都在西班牙，每家供应超过 10%的货量，供应 42%的货量（按件数计）。销售方面，Coach 的采取直营和分销结合的方式进行销售。直营包括零售店、工厂店和线上渠道。Coach 为了维持全球统一的形象，在各国的分公司或经销商都被要求按每月总部的陈列指南更新橱窗。

Coach 的发展历程可分为几个阶段：

1) 90 年代公司提出“轻奢”概念，1999~2008 年实现了快速发展，收入复合增速为 22.61%；

2) 2008~2013 年为金融危机后的增长放缓期，收入复合增速为 9.80%；

3) 2013~2015 年收入下滑，期间收入复合增速为-9.12%，主要为美国和日本市场因过度打折轻奢品牌分为“传统奢侈品牌副线”、“独立轻奢品牌”、“轻奢设计师品牌”。其中，“独立轻奢品牌”相关公司上市较多、且规模大、发展历史长，另外两类由于数据缺失，此处不分析该分类中的海外公司。Coach 公司 2017 年 10 月 31 日更名为 Tapestry。

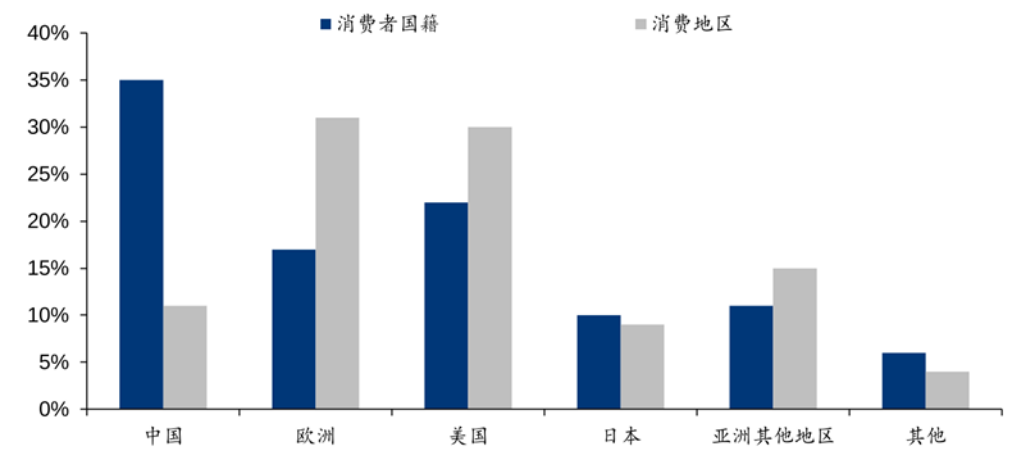
4) 2015 年以来的复苏期，期间收入复合增速为 11.94%。其中，2017 年公司收购 Kate Spade，存在并表增厚。历经起伏，Coach 公司目前已经成长为年收入 59 亿美元、总市值 146 亿美元（2018 财年）体量的轻奢行业巨头。近 10 年来（2009 年初至今），Coach 的年收入扩大 82%（复合增速 6.33%），股价上涨了 189%。

三、国内轻奢

3.1 奢侈品行业在中国

在过去数十年间，奢侈品行业经历了四个阶段：1) 品牌走下神坛，可得性变强（2000 年之前）；2) “受众进一步扩张”阶段（2001~2007），更多人购买；3) 危机阶段（2008~2009）——受到经济金融危机的影响，行业进入危机；4) 中国增长阶段（2010 至今）——中国成为奢侈品大国并且占比不断提升。到了 2019 年，从消费者区分的奢侈品市场中，中国消费

者已经占据约 35%，但从地域来看，仅占 10%。



2019 年全球个人奢侈品消费市场分布情况（来源：华泰证券）

由上图可以推断，中国奢侈品购买者主要去向了欧美地区购买奢侈品。这种情况也同样出现在上世纪下半叶日本经济蓬勃发展时期。但目前日本的消费者国籍和消费地区占比已经趋于一致，这也大致预示了中国奢侈品市场未来的发展方向——即奢侈品消费主力回归国内奢侈品市场，这也预示了当前国内奢侈品市场发展的潜力巨大。

3.2 中国轻奢品牌格局

在传统奢侈品领域，国际品牌有压倒性优势、行业集中度非常高。据贝恩统计的中国消费者最受欢迎的前五奢侈品牌中，各细分品类只有周大福一家本土珠宝品牌上榜，其余均为国际奢侈品牌。

而相比之下，我国轻奢品牌起步较晚，但是目前已经有一批轻奢时尚品牌（如歌力思、维格娜丝、朗姿等品牌）逐渐成熟，在市场中占有一定的地位。我国典型轻奢品牌收入约为 10 亿人民币左右，轻奢领域海外公司在全球的收入规模约为我国的 10~25 倍（考虑各品牌在本土市场上的收入，海外轻奢品牌也能达到我国品牌的 8~15 倍）。因此，相比于国外品牌，我国本土品牌仍然具有较大的发展空间。

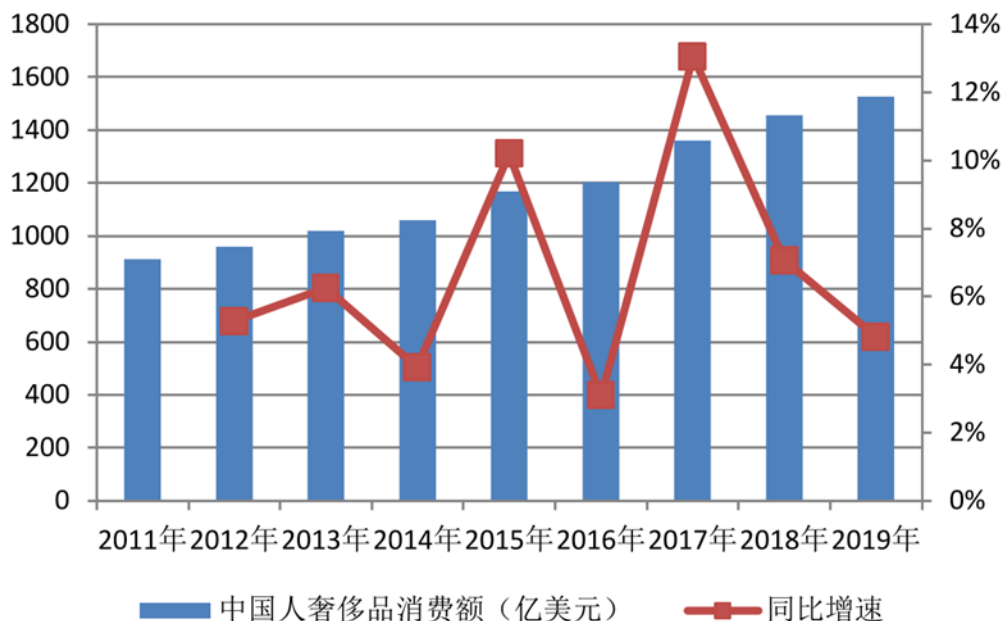
同时我国具有一定规模的轻奢企业与国际品牌定位上存在差异化。一方面，国际轻奢品牌巨头 Coach、MK、Kate Spade 等侧重配饰业务的发展，服装业务占比很小，如 MK 公司 2018 财年服装业务占比不到 13%。而我国较为成熟的轻奢企业主要经营服装业务。另外，即使是主营服装业务的法国轻奢集团 SMCP，其体量并不大（2017 年全球收入 72 亿元人

民币)，对我国企业并不具备压倒性优势。

品牌	成立时间	创始人	是否上市/隶属已上市集团	经营范围	产品风格	收入
Ellassay 歌力思	1996	夏国新	是	旗下分为正装系列、休闲系列、高级系列	经过 20 年发展形成极具竞争力的核心品牌，公司目标将其打造为具有国际影响力的中国时装品牌，以 25-40 岁中高收入、讲究优雅、品味、时尚、成熟的都市中产阶级女性为目标顾客，为自信独立，聪颖智慧的都市女性塑造传统与现代结合的优雅形象	2017 年品牌收入 9.62 亿元
Lancy 朗姿	2000	申东日	是	高端女装及配饰	产品突出高雅风格和时代韵味，目标为“引领中国高端女装品牌，成为女装产业的领导者”，定位于 25-50 岁，事业有成追求自我体现的都市成熟女性；	2017 年品牌收入 7.27 亿元
VGRASS 维格娜丝	2003	王致勤、宋艳俊夫妇	是	中高档时尚品牌女装、针织及配饰	产品的目标消费群体定位在 25 岁至 35 岁之间的高收入职业女性，突出优雅、时尚、端庄的品牌理念，将修身版型的设计特质贯穿于品牌运作中	2017 年品牌收入 7.92 亿元
Marisfrolg 玛丝菲尔	1999	朱崇晖、姚建华	IPO 终止	男装女装、饰品等	“大女人”风格。时尚、优雅、内敛、经典大气。核心消费群体集中在 30-50 岁，具有一定社会地位、文化素养、时尚品味和经济实力、知性含蓄的都市商务、行政精英女性和时尚界人士	2015 年品牌收入 16.43 亿元
Koradior 珂莱蒂尔	2007	金明	是	女装服饰	定位是为顾客提供彰显女人味、个性、优雅和款式年轻的四季服装，迎合顾客对高端正规女装的需求。	2017 年品牌收入 14.77 亿元
玖姿 JUZUI	2001	郑安政	是	女装领域各类产品	玖姿女装追求时尚、精致与实用美学的完美平衡，通过对国际流行趋势与女装市场的严谨研究，整合国际、国内尖端时尚资源，融汇贯通，倾心专注，精彩演绎现代都市女性的自信、优雅、女人味。目标消费群：26-40 岁崇尚完美精致生活的都市白领女性。	2017 年该品牌收入 9.36 亿元
Dazzle 地素	2005	马瑞敏	是	女装领域各类产品、包、饰品等	“DAZZLE”品牌定位于引领潮流的尖端时尚品牌，自创立以来秉持“帮助人们成为更美好的自己”的品牌信仰，致力于打造多元化的时尚生活方式。目标消费群：25-40 岁自由率性、自信独立、追求时尚与艺术的都市女性	2017 年该品牌收入 11.36 亿元
雅莹	1995	张华明	未上市	时尚女装、配饰	品牌定位亲民、奢侈，引领时尚、优雅的生活方式，以平衡·爱·幸福作为品牌主张，结合国际流行趋势及现代中国时尚元素，提供优雅、时尚、高品质的全系列服装，满足都市女性多重生活形态的着装需求	2016 年约 30 亿元人民币
JORYA 卓雅	1992	孙瑞鸿	IPO 终止	时尚女装、Costume 高级定制、礼服及配饰	“JOYRA”秉持“JOYRA Forever Elegant 永远优雅”的品牌宗旨，定位高端成熟女装市场。其产品富有设计感，强调系列的主题和单品的可搭配性，以精致流畅的线条处理，细腻的手工缝制，演绎女性的优雅和性感。针对不同消费群体划分出多样化的产品系列。风格精致、性感、典雅	2015 年该品牌收入 5.98 亿元

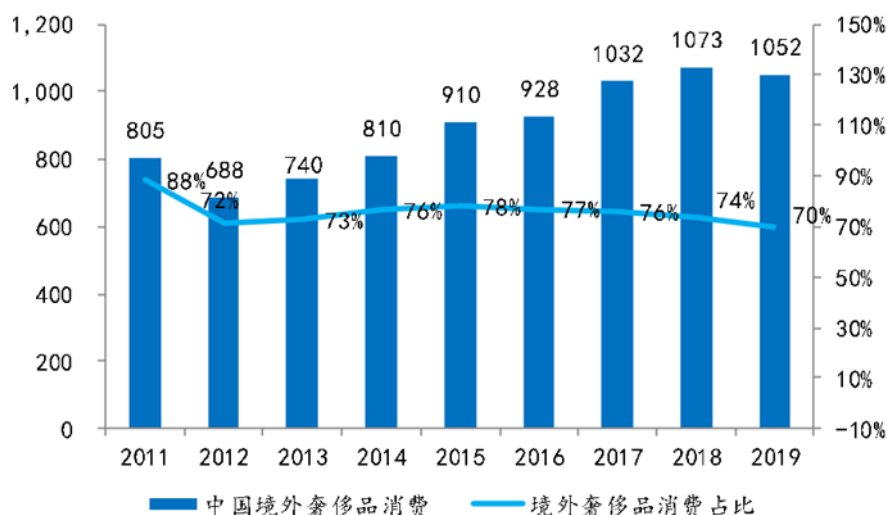
国内独立轻奢品牌情况（来源：光大证券、Wind）

3.3 中国轻奢行业市场规模预测



中国人全球奢侈品消费额变化（来源：国海证券）

由于缺乏具体的轻奢行业的数据，我们先估算奢侈品行业的规模，进一步折算轻奢行业的规模。由上图可见，当前中国人奢侈品消费额保持增长，但增速略有放缓，这也受到中国经济发展降速的影响。我们从最保守的情况来估计，预计接下来五年的中国人奢侈品消费额的复合增长率保持在 5% 左右。计算得到，2025 年中国人奢侈品消费额能达到约 2000 亿美元。



进一步地，我们观察其中的境内外消费占比。由上图可见，在过去十年，境外消费占比呈现缓慢下降的趋势。在新冠疫情影响下，我们估计接下来两年的境外消费占比将会迎来快速的下降。这为国内的奢侈品市场打开局面提供了非常好的契机。预估境外疫情控制得当后，

将会迎来境外奢侈品消费的复苏，但难以回到往日盛况。预计 2025 年境外消费占比为 55%。

由此推算 2025 年国内奢侈品市场规模能达到 900 亿美元。

根据贝恩咨询的统计，2016 年轻奢行业占据奢侈品行业约 40%的份额。由于轻奢品行业的发展速度略快于传统奢侈品行业，我们保守估计 2025 年轻奢行业占据奢侈品行业约 45%的份额。由此推算得中国 2025 年轻奢行业将是一个超过 400 亿美元的大市场。

分类	公司	地区	销售占比
奢侈品集团	开云集团	亚洲（除日本）	35.0%
		欧洲	37.4%
		北美	22.9%
	LVMH	亚洲（除日本）	27.0%
		欧洲	26.2%
		美国	18.0%
轻奢集团	Coach	大中华	14.5%
		美国	55.2%
	Michael Kors	亚洲（除日本）	2.3%
		欧洲	21.0%
		北美	74.4%
	Kate Spade	美国	81.5%
		其他	18.5%

由上图，相较传统的奢侈品牌集团，轻奢品牌公司在中国区域的渗透率还比较有限。传统的奢侈品集团，比如 LVMH 和开云集团，其在亚洲地区（除日本）的收入占比分别为 27% 和 35%，基本上占据三分之一。而轻奢三巨头除了 Coach 以外，基本市场还是在美国和北美地区，Michael Kors 和 Kate Spade 北美/美国地区的收入占比分别为 74.4%和 81.5%。如果不考虑海淘、旅游消费等的影响，轻奢品牌在中国市场的潜力还未完全释放。