

## 电商巨头布局 C2M, “短路经济”对消费影响几何?

### ——大消费之 C2M 模式专题研究

强于大市 (维持)

日期: 2020 年 04 月 29 日

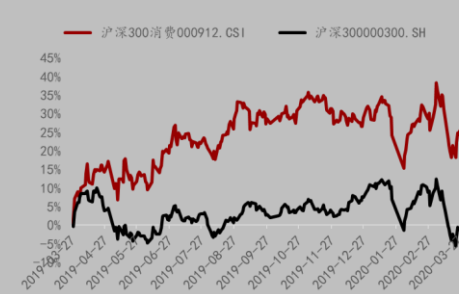
#### 行业核心观点:

C2M 在我国处于早期发展阶段,随着技术的进步和消费者的成熟,各大电商的纷纷布局,将迎来快速发展期。随着 C2M 模式的推进,极致性价比和个性化定制,将极大满足消费者的需求,下沉市场开发程度将越来越高,电商渗透率将达到一个新高峰,对消费有积极的促进作用,对从制造端到渠道端的整个产业链均会产生变革,尤其对库存占比高的纺织服装、轻工制造、家电行业积极影响更大。龙头品牌能有更好发展,同时消费者对性价比的追求也会加速形成更多新的小众品牌。建议重点关注提前布局 C2M 及供应链改革的企业以及各消费行业品牌龙头企业。

#### 投资要点:

- **C2M 模式与传统模式的对比和优势:** C2M (Customer-to-Manufacturer), 即“客对厂”, 通过互联网大数据整合消费者的商品定制需求, 然后向制造商发送生产订单, 中间去掉了品牌商、代理商和商场等中间渠道环节, 使产品几乎以批发价出售给消费者。C2M 使得相互割裂的、零散的消费需求汇聚在一起, 以整体、规律、可操作的形式将需求提供给制造商, 从而将“零售”转化为“集采”, 能够大幅提高工厂的生产效率和资产、资金周转。与传统的“先产后销”模式和网络电商模式相比, C2M 模式能够短路掉库存、物流、总销、分销等中间环节, 避免层层加价, 可以让价格更加透明, 消费者和厂家都从中获益。
- **C2M 行业的三类参与者:** C2M 行业的参与者可以分为三类, 分别是大型综合电商平台, 制造商和小型 C2M 平台, 其中大型综合电商平台占据主导地位。C2M 行业在国内还处于发展阶段, 小型电商在 2013 年开始曾率先试水, 2018 年大型电商开始入局, 随着大型电商的入局、大数据技术发展以及消费升级带来的消费者个性化、多样化需求, C2M 进入快速发展期。
- **C2M 能促进消费扩张, 助力开发下沉市场。** C2M 模式根据客户需要定制产品, 厂商直销, 省略了中间环节, 价格低且质量有保证, 可以充分满足消费者个性化和追求性价比的消费需求, 并能针对下沉市场消费者对价格比较敏感的特点, 助力开发下沉市场, 促进消费扩张。

#### 沪深 300 消费相对沪深 300 指数表



数据来源: WIND, 万联证券研究所

数据截止日期: 2020 年 04 月 29 日

#### 相关研究

分析师: 陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

研究助理: 李滢

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

研究助理: 王鹏

电话: 15919158497

邮箱: wangpeng1@wlzq.com.cn

- **C2M 对消费行业各细分领域的影响：**C2M 模式的兴起将深刻影响从生产端到渠道端的整个产业链，对消费行业产生深刻影响，尤其对库存占比较高的纺织服装、轻工制造、家电行业积极影响更大，此外，对渠道端的商贸零售行业也造成冲击。纺织服装行业库存高，产品更新换代快，在 C2M 模式下，将降低库存，减少营销成本，受益较大；随着消费者对生活品质要求的提高，对家具的需求愈加个性化，对家电的质量、售后服务要求越来越高，C2M 模式下，轻工制造和家电行业可以更好地满足消费者需求，有效疏通了销售渠道，降低库存，行业龙头企业受益较大；C2M 对商贸零售造成冲击，进一步挤占线下零售的市场空间，加速传统电商的进化。
- **风险因素：**1. 宏观经济风险； 2. 消费复苏不及预期风险； 3. C2M 发展不及预期风险； 4. 竞争加剧风险

## 目录

|  |    |
|--|----|
| 1. C2M 行业将迎来快速发展.....                        | 4  |
| 1.1 行业概述.....                                | 4  |
| 1.2 对比传统商业模式, C2M 更具优越性.....                 | 4  |
| 1.3 电商巨头纷纷布局, C2M 已进入加速发展期.....              | 5  |
| 2. C2M 助力消费扩张.....                           | 8  |
| 2.1 C2M 满足消费者个性化和性价比追求.....                  | 8  |
| 2.2 电商可借助 C2M 战略充分开发下沉市场.....                | 10 |
| 3. C2M 对消费子行业的影响分析.....                      | 13 |
| 3.1 C2M 影响从生产端到渠道端整个产业链, 对库存占比高的行业影响更大.....  | 13 |
| 3.2 纺织服装行业: 依托 C2M 战略降低库存, 提升供需匹配效率.....     | 13 |
| 3.3 轻工制造行业: 家具受益最大, 仍需解决线上体验和售后服务问题.....     | 15 |
| 3.4 家电行业: C2M 战略驱动制造业智能升级, 有望大幅缩短家电消费链条..... | 16 |
| 3.5 商贸零售行业: C2M 对线下零售和传统电商均造成冲击, 加速行业变革..... | 17 |
| 4. 投资建议.....                                 | 18 |
| 5. 风险提示.....                                 | 18 |
| 图表 1: C2M 模式拉近消费者和制造商的距离.....                | 4  |
| 图表 2: C2M 模式更能够满足客户个性化需求.....                | 5  |
| 图表 3: C2M 模式与传统模式对比.....                     | 5  |
| 图表 4: C2M 行业三类参与者.....                       | 6  |
| 图表 5: C2M 模式已进入加速发展期.....                    | 6  |
| 图表 6: 淘宝 C2M 战略的三大核心支柱.....                  | 7  |
| 图表 7: 大型电商布局 C2M.....                        | 7  |
| 图表 8: 2019 年中国网购群体年龄结构.....                  | 8  |
| 图表 9: 中等收入群体消费时注重的因素.....                    | 9  |
| 图表 10: 女性消费者网购主要考虑因素.....                    | 9  |
| 图表 11: 90 后群体购物考虑因素.....                     | 9  |
| 图表 12: 我国全国居民人均可支配收入不断增加.....                | 10 |
| 图表 13: 城镇居民人均可支配收入和消费性支出情况.....              | 11 |
| 图表 14: 农村居民人均可支配收入和消费性支出情况.....              | 11 |
| 图表 15: 2016-2019 年中国网购用户数量及渗透率.....          | 11 |
| 图表 16: 2018 年小镇青年和一二线青年个人月支出占个人月收入比重情况.....  | 12 |
| 图表 17: 下沉市场特点.....                           | 12 |
| 图表 18: 纺织服装行业上市公司产成品平均存货.....                | 14 |
| 图表 19: 服装行业上市公司布局 C2M 情况.....                | 14 |
| 图表 20: 纺织服装行业上市公司在淘宝特价版开店情况.....             | 15 |
| 图表 21: 2012 年至今家具制造业存货情况.....                | 16 |
| 图表 22: 家具行业上市公司布局 C2M 情况.....                | 16 |
| 图表 23: 家用电器行业上市公司布局 C2M 情况.....              | 17 |
| 图表 24: 我国网上商品和服务零售额占比.....                   | 18 |
| 图表 25: 我国网上实物商品零售额占比.....                    | 18 |

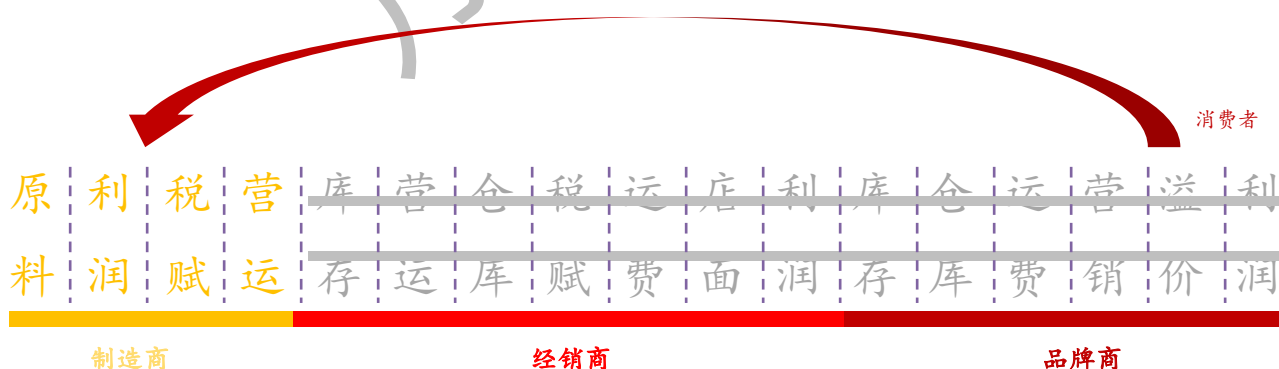
**导语：**3月26日，在2020淘宝C2M战略发布会上，淘宝特价版正式上线，一起亮相的还有“超级工厂计划”和“百亿产区计划”，三大举措并称为淘宝C2M战略核心三大支柱。淘宝方面表示，淘宝特价版能够有效链接工厂和消费者，既帮助中小企业实现增长，又为消费者提供优质实惠的商品，是全球首个以C2M产业带为核心供给的购物APP。本篇报告系统梳理C2M概念的发展，对消费行业的影响以及现阶段已入局企业的情况，供投资者参考。

## 1. C2M 行业将迎来快速发展

### 1.1 行业概述

C2M (Customer-to-Manufacturer)，即“客对厂”，是一种基于社区SNS平台以及B2C平台的用户直连制造商的互联网商业模式。C2M模式通过互联网大数据整合消费者的商品定制需求，然后向制造商发送生产订单，中间去掉了品牌商、代理商和商场等中间渠道环节，使产品几乎以批发价出售给消费者，因此又称为“短路经济”。C2M使得相互割裂的、零散的消费需求汇聚在一起，以整体、规律、可操作的形式将需求提供给制造商，从而将“零售”转化为“集采”，能够大幅提高工厂的生产效率和资产、资金周转。

图表1：C2M模式拉近消费者和制造商的距离



资料来源：万联证券研究所

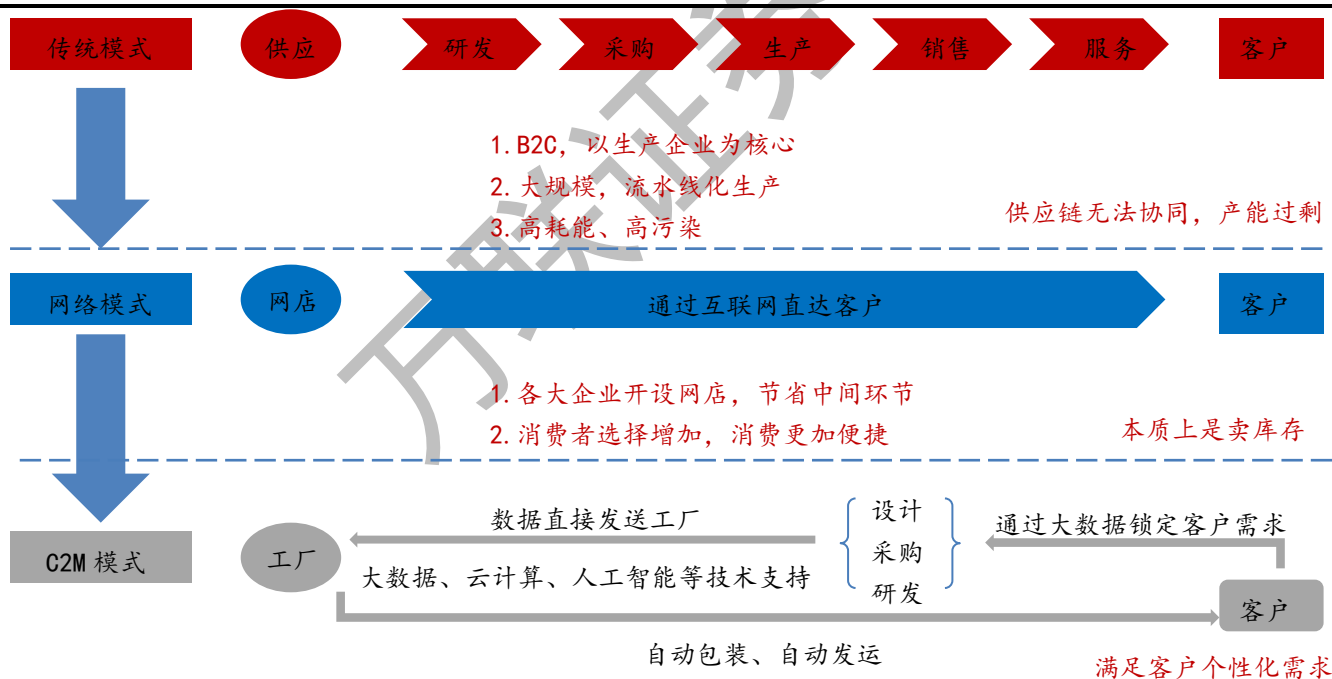
### 1.2 对比传统商业模式，C2M更具优越性

与传统模式相比，C2M 模式拥有个性化、低库存、低成本等特点。C2M模式下，得益于大数据、云计算、人工智能等数字化技术的发展，商家可以快速了解消费者的需求，从而做出快速的应对，提高了效率。C2M 模式为先销后产，制造商先接受订单，而后采购原材料，有利于制造商提高生产灵活性，降低库存风险。对品牌和电商平台而言，C2M模式使顾客和厂家直连，价格上的下降可以帮助品牌扩大受众，提高顾客忠诚度，还可以帮助电商平台获得更多的用户，有效开发下沉市场。对于消费者，通过C2M定制可以更好地满足自身对品质、性价比和个性化的需求。与传统的“先产后销”模式和网络电商模式相比，C2M模式能够短路掉库存、物流、总销、分销等中间环节，避免层层加价，可以让价格更加透明，消费者和厂家都从中

获益。

与C2M极为相似的另一个模式是“F2C”，即从厂商到消费者的电子商务模式。F2C模式通过物联网技术实现工厂和消费者的直连，为解决产品质量问题提供思路。物联网让每个人都可以成为参销商、购物商，实现随时可买、随时可卖的商业模式。厂商作为销售方，凭借其强有力的线下产业支撑、有效的质量控制、快速的市场反应，可以很好地保证信誉、产品质量和售后问题，并且在价格上还具有一定的吸引力。F2C模式已发展多年，自营类的F2C电商有网易严选、淘宝心选、京东制造等，开放平台类的F2C电商有网易考拉工厂店、拼工厂等，所以目前厂商到消费者的连接已经能够很好地实现，而消费者直达厂商的反向定制服务还有待探索。

图表2：C2M模式更能够满足客户个性化需求



资料来源：网络资料整理、万联证券研究所

图表3：C2M模式与传统模式对比

| 环节 | 传统模式        | C2M 模式      |
|----|-------------|-------------|
| 产销 | 先产后销        | 先销后产        |
| 设计 | 同质化         | 个性化         |
| 库存 | 库存高         | 库存低         |
| 渠道 | 中间环节多，层层加价  | 消费者直连工厂     |
| 成本 | 综合成本高，利润空间小 | 综合成本低，利润空间大 |
| 客户 | 用户粘性低，维护成本高 | 用户粘性高，维护成本低 |

资料来源：网络资料整理、万联证券研究所

### 1.3 电商巨头纷纷布局，C2M已进入加速发展期

C2M行业的参与者可以分为三类，分别是大型综合电商平台，制造商和小型C2M平台，



其中大型综合电商平台占据主导地位。阿里巴巴、拼多多、京东等大型综合电商平台在传统商业模式中积累了大量用户和渠道资源，资本雄厚，消费者教育效果好，对加快C2M行业发展有巨大作用。制造商负责接收平台收集的客户端订单进行产品生产，C2M模式为其提供了一条去库存，降低生产成本的出路，目前正积极参与行业C2M模式变革。小型C2M平台是行业探索者，如必要商城、优必上、e企嗨购等，至今已积累了丰富的经验。

图表4：C2M行业三类参与者

| 类别        | 特点                        | 主要参与者            |
|-----------|---------------------------|------------------|
| 大型电商平台    | 拥有大量用户和渠道资源，资本雄厚，消费者教育效果好 | 阿里巴巴、拼多多、京东、苏宁易购 |
| 制造商       | 负责生产，在去库存中获得巨大利益          | 惠而浦、德力股份、美邦服饰等   |
| 小型 C2M 平台 | 规模小，起步早积累了丰富的经验，提前布局      | 必要商城、优必上、e企嗨购    |

资料来源：搜狐新闻，万联证券研究所

C2M模式是最早由小型电商提出，并深入耕耘市场，完成产业链创新。2013年，原百度元老毕胜提出C2M模式，并宣布将上线必要商城，2015年，必要商城正式上线，为用户与优质供应商的连接提供平台，初始主要业务是为用户提供包括鞋包、男女服饰等商品。上线之后四个月内，必要商城完成了从月订单量4000单到50万单的增长。2016年，另一C2M平台优必上正式上线，基于物联网技术，赋予每件产品全球唯一识别码，有效重构了人、货、厂等关键商业元素，极大地提高了资源利用效率，既为消费者提供了实惠优质的商品，又为生产厂商提供渠道资源。这些早期的C2M电商平台通过创新模式，完成用户与制造商直连，为消费行业的产业链转型升级提供了新思路。

C2M行业在国内还处于发展早期阶段，以2018年为界可以分为两个发展阶段，第一个阶段是2013-2017年的初步发展期，第二个阶段是2018年以后的加速发展期。初步发展期以小型电商为主导，行业存在全产业链整合能力壁垒，平台型企业在互联网、大数据、人工智能以及生产线的自动化、定制化、节能化、柔性化等内外部条件与设施方面也还处于建设积累阶段，所以这期间C2M行业发展较为缓慢。随着大型电商的入局、大数据技术发展以及消费升级带来的消费者个性化、多样化需求，C2M进入快速发展期，将成为消费行业发展的重要趋势。

图表5：C2M模式已进入加速发展期

| 阶段     | 时间        | 事件                      |
|--------|-----------|-------------------------|
| 初步发展阶段 | 2013-2017 | 2013年，淘宝推出1688          |
|        |           | 2014年，必要商城正式上线          |
|        |           | 2016年，优必上正式上线           |
|        |           | 2017年，企邦在线推出E企嗨购C2M精品平台 |
| 加速发展期  | 2018至今    | 大型综合性电商平台和企业纷纷布局        |

资料来源：万联证券研究所

阿里也是C2M的先驱者，但近两年才深入布局探索。早在2013年，阿里便有C2M的理念，并且旗下1688也是基于C2M理念推出“淘工厂”。而后在传统电商红利开始下降时，2018年9月马云在云栖大会上提出“新制造”战略概念，指出C2M模式为其制造核心，意味着阿里正式进军C2M。2018年11月，淘宝升级天天特卖，启动天天工厂项目，这是淘宝内部首个规模较大的C2M举措。2019年3月，阿里重启聚划算，与天天特卖整合，包括产地直供、C2M定制等，至此，阿里已基本完成C2M战略雏形布置。2019年12月，淘宝事业群成立C2M事业部；2020年3月，淘宝正式发布C2M战略，以淘宝特价版，“百亿产区计划”和“超级工厂计划”为三大核心支柱。

其他电商平台紧跟阿里之后，相继布局C2M。2018年12月，拼多多启动“新品牌计划”，采用C2M模式共同打造爆款产品，2019年12月，拼多多将“新品牌计划”升级为“新品牌联盟”。2018年1月，京东上线京东京造，是京东集团首次尝试的精选电商联合中国制造业的平台，2019年9月，京东打造京喜平台，拥有工厂直供专属频道。2019年10月，苏宁正式发布苏宁C2M生态，并在2020年1月和首批20家企业签订C2M招商合作协议。

图表6：淘宝C2M战略的三大核心支柱

| 淘宝 C2M 战略的核心三大支柱 |  |
|------------------|--|
| 淘宝特价版 APP        | 3月26日，淘宝首次发布C2M战略，正式推出淘宝特价版，这也是全球首个以C2M定制商品为核心供给的新平台。上线首周，淘宝特价版活跃用户环比增长了47%。淘宝特价版在整个3月都表现出强劲的增长势头，在3月下旬持续霸榜谷歌、苹果两大官方应用市场。截止4月15号，淘宝特价版累计入驻商家超117万。 |
| 超级工厂计划           | “超级工厂计划”推出了四大基建服务：一是新品开发服务，二是营销服务，三是供应链服务，四是金融服务。以核心数字化能力和淘宝特价版APP为依托，在未来三年内，帮助1000个产业带工厂升级为产值过亿的“超级工厂”。目前已有多家产业带工厂参与到淘宝C2M战略中。                    |
| 百亿产区计划           | 通过C2M战略，计划三年内为产业带带来100亿新订单，并打造10个产值过百亿的数字化产业带集群。金华、温州、宁波、台州四地将成为首批重点打造数字产业集群的城市。   |

资料来源：搜狐、联商网、新浪、36氪、万联证券研究所

图表7：大型电商布局C2M

| 电商   | 措施  | 效果                         |
|------|---|----------------------------|
| 阿里巴巴 | 2019年7月升级C2M数字智造系统<br>2019年12月淘宝事业群正式成立C2M事业部<br>2020年3月淘宝特价版正式上线 | 80余个品牌在阿里系聚划算上取得超过50%的同比增长 |

|     |   |   |
|-----|---|---|
| 京东  | 2019 年初推出 C2M 反向定制五步法<br>2019 年 8 月京东京造启动 C2M 个性定制服务        | 基于京东 C2M 模式开发的游戏本和家电占比高达 40%<br>京东 C2M 将产品需求调研时间减少了 75%，新品上市周期缩短了 67% |
| 苏宁  | 2019 年底公布“冰箱洗衣机 C2M 反向定制”计划<br>2020 年初与 20 家企业签订 C2M 招商合作协议 | 苏宁联手美的打造的 C2M 新品已经上市  |
| 拼多多 | 2018 年第开启基于 C2M 模式的“新品牌计划”                                  | 拼多多新品牌计划正式成员已达 85 家，超过 800 家包括知名品牌在内的企业参与了 C2M 定制化生产                  |

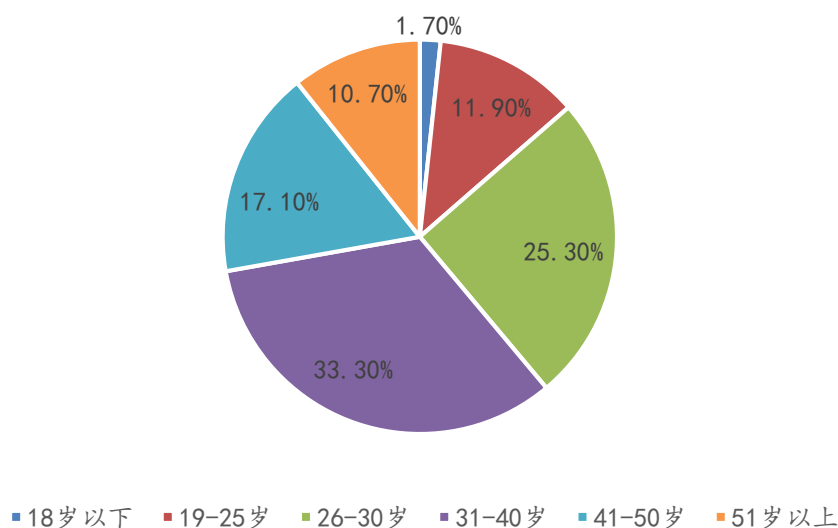
资料来源：36氪，亿邦动力网，万联证券研究所

## 2. C2M 助力消费扩张

### 2.1 C2M 满足消费者个性化和性价比追求

**C2M 模式满足个性化消费。**目前，80 后、90 后是消费主力军，据艾媒数据中心数据显示，2019 年中国网购群体 80 后群体占据三分之一，90 后群体占据 37.2%。国内电商行业快速发展，80 后、90 后消费者对线上信息获取能力强，也具备更为自主化、个性化的消费观念，消费需求也更为多元化，个性化定制倾向更为旺盛。C2M 模式采用“先销后产”的模式，客户先在平台上根据需要定制产品，再由平台统一向制造商发送订单生产。这一模式可以充分满足消费者个性化消费的需求。

图表8：2019 年中国网购群体年龄结构



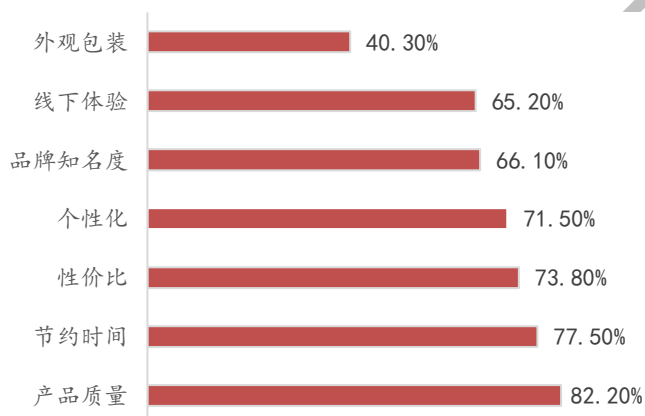
资料来源：艾媒数据中心、万联证券研究所



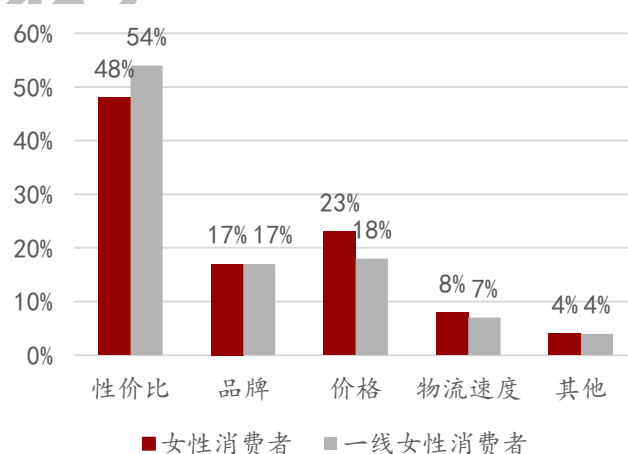
C2M能够迎合消费者对性价比的追求，从而促进消费。随着消费者更加成熟，商品价格信息更加透明，同质商品竞争愈加激烈，消费者追求高性价比将成为一种趋势。购物节、拼多多、瑞幸咖啡、直播电商等消费热点的出现，都是消费者追求高性价比的表现。C2M模式的出现，恰好迎合了消费变化长期趋势，有望打造新的消费成长渠道，带动一系列产业带工厂及部分品牌商快速发展。

数据显示，有73.8%中等收入群体在消费时注重性价比，重要程度排在第三位，在产品质量和节约时间之后。女性是现代家庭网购的主要群体，调查显示，48%的女性消费者在购物时会考虑性价比，而一线女性消费者更为突出，比例上升到54%。C2M模式下，省略了中间环节，价格上下降了一个大层次，而厂商直销又能更好地保证质量，所以，高性价比是C2M的一个重要特色，可以迎合消费者对性价比的追求，促进消费扩张。

图表9：中等收入群体消费时注重的因素



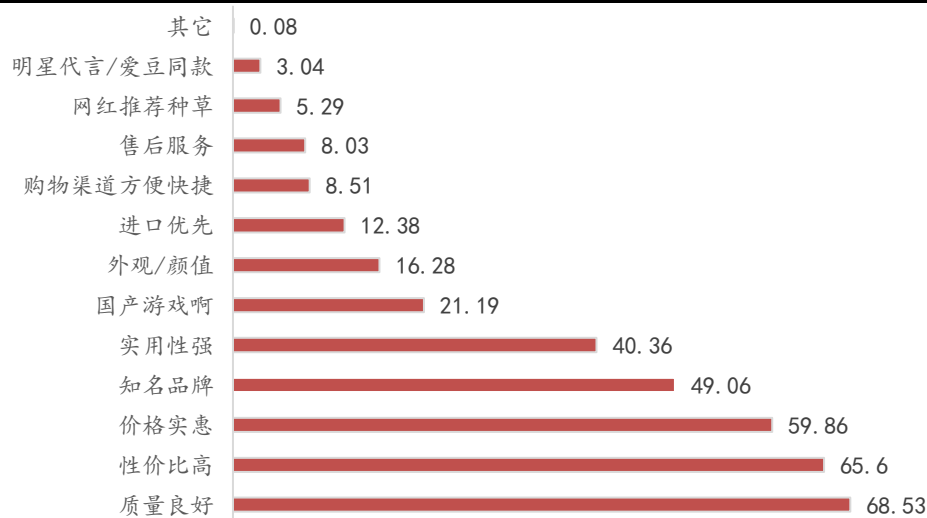
图表10：女性消费者网购主要考虑因素



资料来源：2018中国零售商超全渠道融合发展年度报告，万联证券研究所

资料来源：中国妇女报·中国妇女网发布的《新电商平台上的女性》数据报告，万联证券研究所

图表11：90后群体购物考虑因素



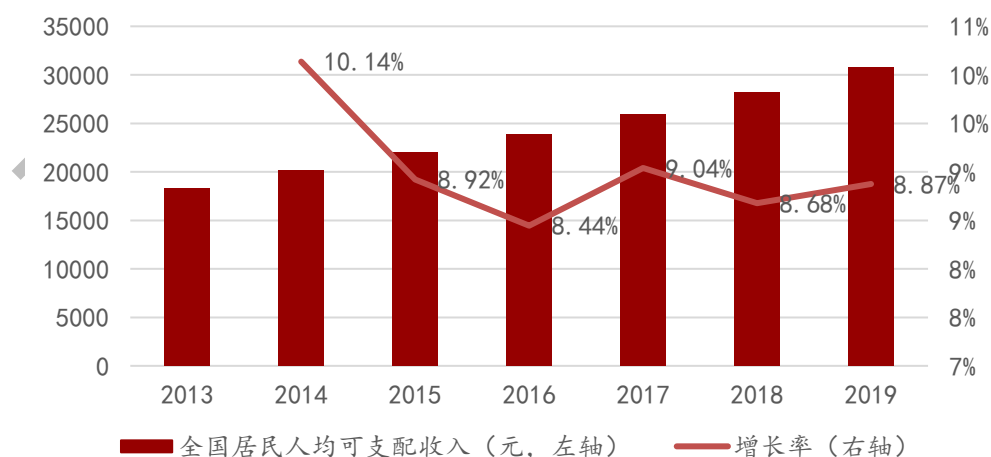
资料来源：《中国社会新人消费报告》，万联证券研究所

## 2.2 电商可借助C2M战略充分开发下沉市场

三四线城市的电商市场仍有开发空间。随着网络信息技术的发展，我国人均可支配收入不断增加，消费能力不断增强，网购用户群体也不断增长。在2019年6月，据艾媒数据中心数据，中国网购用户数量达到将近6.4亿人，渗透率也是达到近75%，尤其是一二线城市，更是各个大型电商角逐的主要战场，但三四线以下城市以及农村地区的渗透率还远远不够。而拼多多正是瞄准这一下沉市场，深入耕耘，从而在夹缝中找到一片生机，5年飞奔拥有5.9亿年活跃用户。

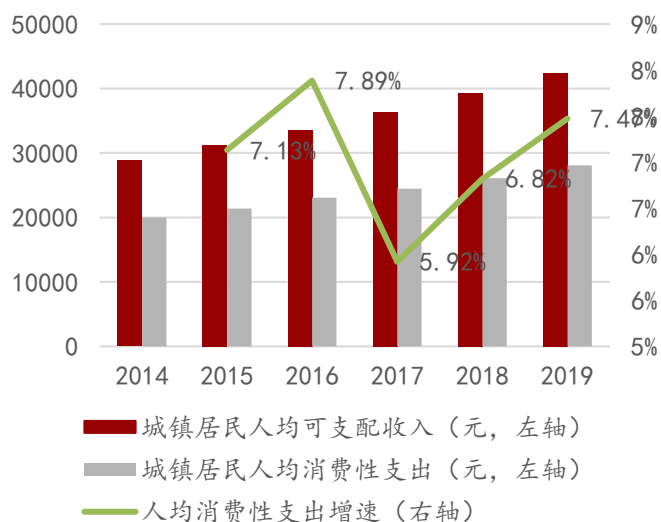
Mob研究院发布的报告显示，下沉市场用户规模为6.7亿。在下沉市场，月收入3K以上的用户（双职工家庭则月收入6K以上）占据 75.6%，月收入5K以上的用户（双职工家庭月收入1W以上）占据 40.8%。我国三四线城市消费能力正逐渐靠近一二线城市，两者之间的差距在不断“缩小”。预计未来10年中，很多三四线城市的消费“潜力”将被激发，发展空间巨大。

图表12：我国全国居民人均可支配收入不断增加

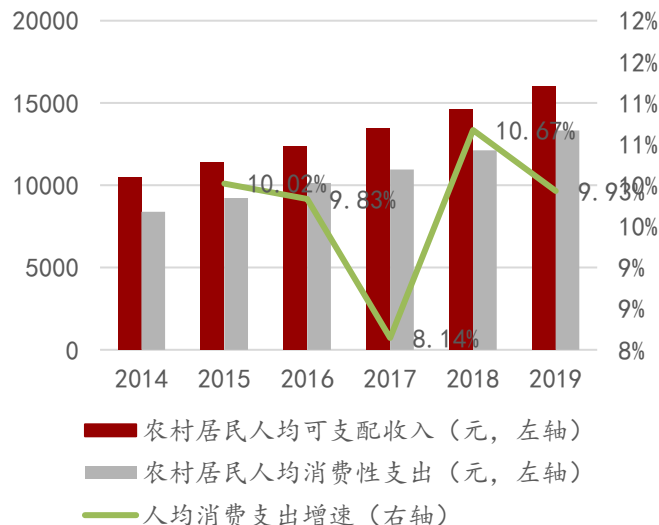


资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表13: 城镇居民人均可支配收入和消费性支出情况



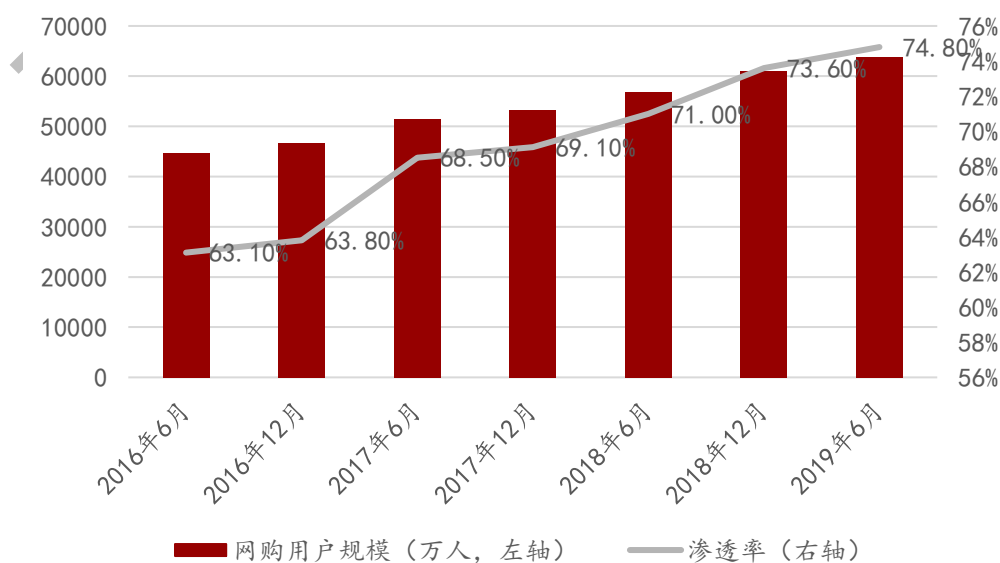
图表14: 农村居民人均可支配收入和消费性支出情况



资料来源: 国家统计局, 万联证券研究所

资料来源: 国家统计局, 万联证券研究所

图表15: 2016-2019年中国网购用户数量及渗透率

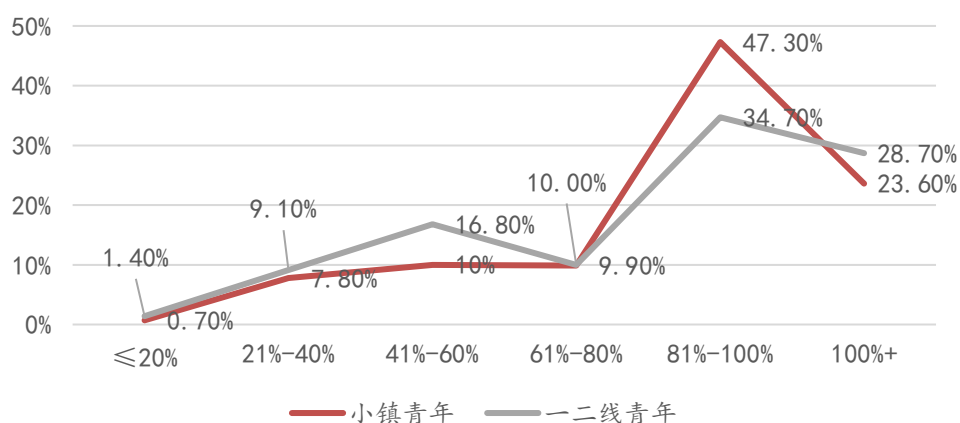


资料来源: CNNIC, 艾媒数据中心, 万联证券研究所

**小镇青年是下沉市场代表性群体。**国家统计局数据显示, 小镇青年数量达到2.27亿人, 是0.68亿一二线城市青年的3倍以上; 而小镇青年的平均每月支出为2150元, 与一二线城市青年的月支出差距并不大, 所以下沉市场的消费潜力巨大。

**下沉市场30岁以下用户和41岁以上的购物人群比较多,**对价格比较敏感, 在一些产品如母婴用品、家居用品等网购指数较高。已有拼多多、趣头条、快手等APP依靠下沉市场迅速崛起。

图表16：2018年小镇青年和一二线青年个人月支出占个人月收入比重情况



资料来源：极光调研，万联证券研究所

图表17：下沉市场特点

| 下沉市场特点            |  |
|-------------------|--|
| 下沉用户有三个明显的特征      | 熟人社会、价格敏感、闲暇时间多  |
| 在某些方面，下沉市场的网购指数较高 | 在家居用品、母婴用品、文体运动、图书音像等品类中，下沉市场的网购指数高于一二线城市                    |
| 下沉市场两极分化          | 一方面在奢侈品等高价商品上，销售增长及产品购买力已经超越一线城市；另一方面依然对价格及其敏感，热衷于砍价助力       |
| 下沉市场用户喜欢低价尝鲜      | 比如百元级别的无线蓝牙耳机、入门级的电动牙刷都卖的不错，也就是说新兴品类有市场机会，但也要平衡性价比           |
| 消费者年龄分布           | 相比于一二线城市，下沉市场中 30 岁以下用户和 41 岁以上人群购物的人数占比都更高，移动消费行为在年龄上呈现两极分化 |
| 营销方式偏好            | 目前来看，简单直接的大字和打折抢购依旧是最能促进下沉用户消费的营销方式                          |
| 靠下沉市场崛起的三大巨头      | 拼多多、快手、趣头条（此外还有 WiFi 万能钥匙、水滴筹、今日头条等 APP 也拥有大量下沉用户）           |

资料来源：阿里研究院，京东研究院，万联证券研究所

针对下沉市场对价格比较敏感的特点，C2M战略将助力开发下沉市场。C2M以工厂直供为核心，去掉多重中间环节，最大化让利消费者，可以更好地帮助电商和制造商渗透到下沉市场。目前，除拼多多外，其他电商平台在下沉市场渗透率不高。以阿里为例，截至2019年6月的过去 12 个月，阿里中国零售市场在发达地区（一二线城市）的消费者渗透率约 85%，而欠发达地区（除一二线城市以外其他地区）消费者渗透率仅约40%。所以，C2M战略的出现，为其提供了一条向下沉市场渗透的渠道。

### 3. C2M 对消费电子行业的影响分析

#### 3.1 C2M影响从生产端到渠道端整个产业链，对库存占比高的行业影响更大

C2M模式的兴起将深刻影响从生产端到渠道端的整个产业链，对消费行业产生深刻影响，尤其对库存占比较高的纺织服装、轻工制造、家电行业积极影响更大，此外，对渠道端的商贸零售行业也造成冲击。纺织服装行业库存高，产品更新换代快，在C2M模式下，将降低库存，减少营销成本，受益较大；随着消费者对生活品质要求的提高，对家具的需求愈加个性化，对家电的质量、售后服务要求越来越高，C2M模式下，轻工制造和家电行业可以更好地满足消费者需求，有效疏通了销售渠道，降低库存，行业龙头企业受益较大；C2M对商贸零售造成冲击，进一步挤占线下零售的市场空间，加速传统电商的进化。

龙头品牌能有更好发展，同时消费者对性价比的追求也会加速形成更多新的小众品牌。品牌是企业对产品质量的一种保证。品牌除了带给消费者价值认同和个性之外，还能够节省消费者的选择时间和交易成本，提高消费效率，降低风险。C2M模式下，原本就有较大市场占有率，顾客忠诚度、粘性高的品牌将会更上一层楼，价格上的下降会促进消费者对该品牌的消费，市场占有率达到一个更高的水平。但这并不意味着会形成垄断市场，一些小的企业也可以通过其优质的质量，更为优惠的价格，细致的服务吸引一部分消费者，从而形成一系列的小众品牌。

#### 3.2 纺织服装行业：依托C2M战略降低库存，提升供需匹配效率

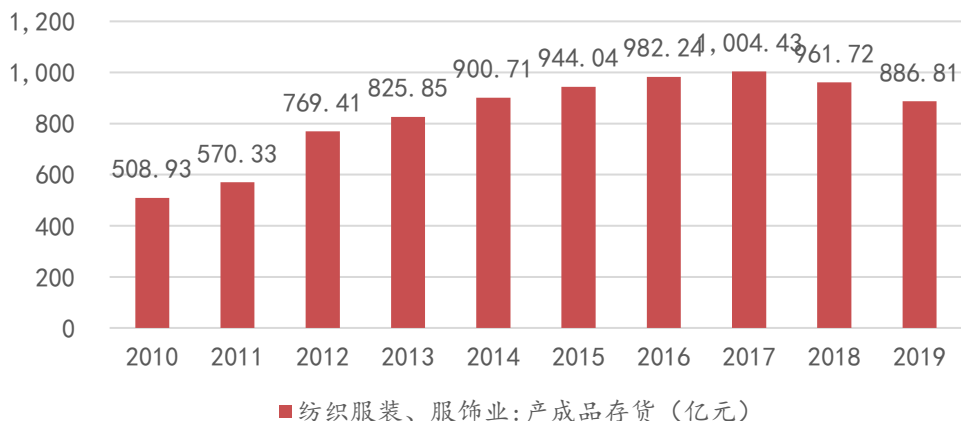
淘宝本次推出的淘宝特价版及超级工厂、百亿产区计划，将加快纺织服饰全行业C2M改造进程。传统服装行业产业链较长、对消费者的偏好反应速度也较慢，且由于中间环节繁冗，产品加价倍率偏高，供需匹配效率偏低，库存压力较大。C2M有望提高服装产业链数字化水平和对消费者偏好的反应速度，提升供需匹配效率，降低库存风险，甚至实现低成本、规模化定制。据wind数据表明，纺织服装行业平均产成品存货在2017年达到1004.43亿元的峰值，之后逐年降低，在2019年达到886.81亿元，但依然非常庞大。

C2M战略的发布将有利于利好纺织服饰产业内四类企业。一是在传统模式下取得较好的电商业绩的企业，这些企业有一定的客户基础，且积极参与C2M改造进程；二是前店后厂模式的电商运营制造企业，早些时候就有发展F2C战略；三是产业数字化的系统服务商；四是一些优质的制造商，且已经成功打造自有品牌，在C2M模式下将可能进一步扩大其品牌知名度。

部分服装品牌商正积极探索产业链C2M改造，与淘宝、京东、苏宁、拼多多等电商平台建立合作关系，借助平台搜集的数据提升研发、生产、销售的数字化水平。品牌商加快供应链反应速度，根据零售数据可以快速研发、生产更符合消费者需求的商品，服装、鞋类等规模化定制也有望逐渐成熟。目前积极布局的纺织服装上市公司包括美邦服饰、奥康国际、华纺股份、如意集团、梦洁股份、歌力思、朗姿股份、天创时尚、柏堡龙、搜于特等。已经在淘宝特价版开店的上市公司包括安踏体育、巴拉巴拉（森马服饰）、波司登、孚日股份等。



图表18: 纺织服装行业上市公司产成品平均存货



资料来源: Wind、万联证券研究所

图表19: 服装行业上市公司布局C2M情况

| 公司   | C2M 布局情况  |
|------|---|
| 如意集团 | 旗下如衣随行将携手电商共建 S2B2C 供应链赋能平台, 进军服饰 C2M 业务领域。   |
| 华纺股份 | 2018 年公司半年报披露: 公司通过互联网实现了 C2M、O2O 营销, 使品牌知名度进一步提升。  |
| 梦洁股份 | 公司在互动平台表示, 围绕公司发展战略, 公司积极进行新零售探索与布局, 渠道下沉加持“一屋好货”平台, 优化服务体系, 打造行业领先的智能工厂, 不断升级公司的信息系统, 旨在满足顾客对高品质家居生活的方式的各种需求。  |
| 歌力思  | 2020 年 4 月 3 日公司在互动平台称: 公司提供高端定制服务, 为消费者个性化表达提供支持。公司未来将继续致力于打造以用户为中心的数字化时尚生态圈, 继续深入探索以用户为中心的 C2M 模式, 持续提升旗下各品牌的盈利能力, 进一步开拓市场和提高市场份额, 以实际经营业绩回馈投资者。  |
| 朗姿股份 | 2017 年年报披露: 公司将持续稳健推进构筑“泛时尚产业互联生态圈”战略, 在前期完成布局的“女装、婴童、医美、化妆品”等四大时尚产业以及新增资产管理业务之间实现资源共享、协同发展基础上, 深耕细作, 并依托互联网、大数据、人工智能等领域的最新技术发展成果, 积极探索朗姿时尚女装、绿色婴童及医疗美容业务板块的数字化运营及金融服务解决方案, 以建立“朗姿智慧零售体系”, 并最终实现 C2M 商业模式为目标。 |
| 奥康国际 | 2018 年公司将线下智慧门店建设与 C2M 模式推广相结合, 通过引入云货架、人脸身份识别、RFID 识别系统等技术, 以消费者需求为中心, 致力于提升消费者的购物体验、产品体验、服务体验。  |
| 天创时尚 | 公司致力打造以用户为中心的数字化时尚生态圈, 其中数字化升级三期目标实现以用户为中心的 D2C, C2M 模式。  |
| 柏堡龙  | 2020 年 3 月 31 日公司在互动平台称: 我司旗下衣全球设计生态圈包含 C2M 智能智造供应链模块, 能够实现 C 端到 M 端的快速连接, 消费需求到生产指令的高效转化协同, 包括个性化定制、小批量柔性生产、大规模定制等。  |
| 搜于特  | 2020 年 4 月 3 日公司在互动平台称: 公司入股的汇美服装的 C2M 布局主要在于借助 IT 技术提升研发、生产、销售的数字化水平, 根据零售数据快速研发、生产并在上游供应链方面进行资源整合, 提高产业链效率。   |

美邦服饰 公司为国内休闲服饰龙头之一，此前定增推动 C2M 电子商务平台及线下体验店建设。

资料来源：iFind、万联证券研究所

图表20：纺织服装行业上市公司在淘宝特价版开店情况

| 上市公司       | 开店情况    | 上市公司       | 开店情况    |
|------------|---------|------------|---------|
| 安踏体育       | 旗舰店+奥莱店 | 红豆股份       | 旗舰店     |
| 巴拉巴拉（森马服饰） | 旗舰店     | 七匹狼        | 奥莱店     |
| 波司登        | 旗舰店+奥莱店 | 罗莱生活       | 旗舰店+奥莱店 |
| 孚日股份       | 旗舰店     | 富安娜        | 旗舰店     |
| 朗姿股份       | 旗舰店     | 梦洁股份       | 旗舰店     |
| 李宁         | 旗舰店     | 9分箱包（开润股份） | 旗舰店     |
| 美邦服饰       | 旗舰店     | 乐町（太平鸟）    | 旗舰店+奥莱店 |
| 森马（森马服饰）   | 旗舰店     | 九牧王        | 奥莱店     |
| 水星家纺       | 旗舰店     | 奥康国际       | 旗舰店+奥莱店 |
| 特步国际       | 旗舰店+奥莱店 | 南极人（南极电商）  | 旗舰店     |
| 星期六        | 旗舰店     | 乔治白        | 旗舰店     |

资料来源：淘宝特价版APP、万联证券研究所

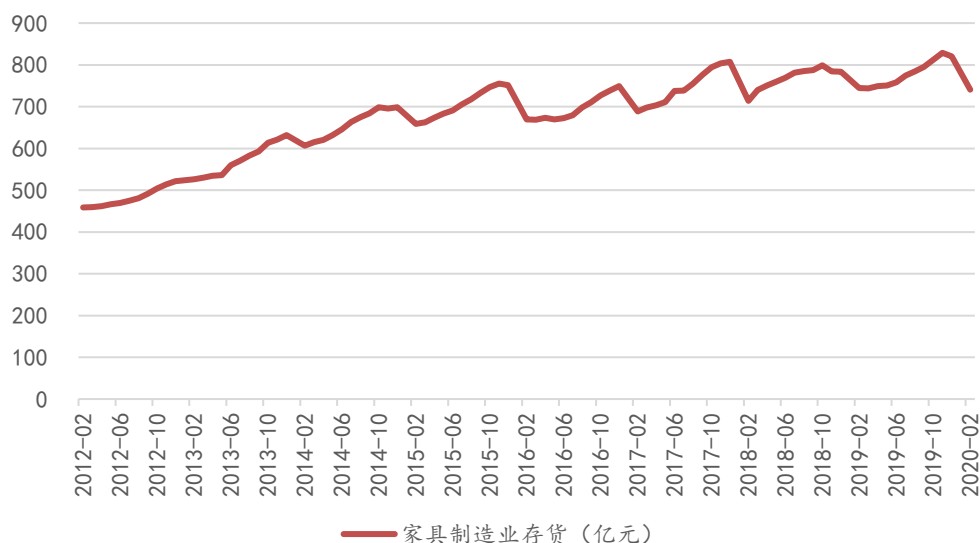
### 3.3 轻工制造行业：家具受益最大，仍需解决线上体验和售后服务问题

我们认为，C2M对轻工制造行业中的家具行业影响最大。存货和渠道是家具行业的两个痛点，存货高，渠道少，中间环节多，价格不透明。根据国家统计局数据，2020年2月，家具行业内存货740.60亿元，且每年的峰值都在增加，因为中间环节多，层层加价导致的价格不透明也深受消费者诟病。此外，顾客在家具购买要求上也发生了变化，从适用到美观，从质量到品牌，从售后服务到环保。C2M模式在家具行业的推进，将解决这两大难题，消费者和工厂直连，定制服务进一步升级，价格大幅下降，也更加透明；在渠道上，可以尽量精简经销商，扩展线上渠道，利用大数据进行智能生产也能提高生产效率和创新能力。

C2M给家具行业带来机遇的同时也增加了难题，线上体验和售后服务问题。在家具购买过程中，消费者的体验是很重要的，C2M模式虽然提供了很多便利，但让消费者到工厂体验产品带来的多种不便，使C2M不具备原本该有的吸引力。其次，C2M模式会导致经销商的减少，提高了厂家的售后服务成本，而且定制服务对售后的要求也更高，如果没有与C2M模式相匹配的售后服务，那么C2M带来的正面效应将大打折扣。这两个问题是家居行业C2M改造过程中需要解决的点。

C2M利好定制家具品牌龙头和提前布局的企业。目前，已有上市公司布局C2M，包括欧派家居、德尔未来、美克家居、皮阿诺等。佛山市作为制造中心，也有企业进行探索改造，网佳居试行C2M模式，与佛山龙江300家品牌厂商深度合作，拥有超过10万多款优质产品资源，几乎涵盖了市场上所有风格。

图表21：2012年至今家具制造业存货情况



资料来源：wind、万联证券研究所

图表22：家具行业上市公司布局C2M情况

| 上市公司 | C2M 布局情况   |
|------|--|
| 欧派家居 | 根据集团发展形势，在保持木门经销体系不变的情况下，衣柜、木门深度整合，施行 C2M 高端全屋定制生态平台战略，构建以木门+护墙板+门窗+定制柜类+成品家具+软装+电器的全新定制生态闭环，打造情景化平台型终端。   |
| 皮阿诺  | 2020 年 3 月 29 日公司在互动平台称：公司正在开拓 C2M 电子商务运营。   |
| 德尔未来 | 2019 年 4 月 1 日公司公告称：公司家具生产模式主要采取“C2M 个性定制”的流程管理，即先由消费者提供户型资料并提出个性功能和样式喜好等需求，由店面设计师进行方案设计和效果。   |
| 美克家居 | 2020 年 3 月 27 日公司在互动平台称：恣在家 Zest Home 作为公司的互联网线上定制品牌，以 C2M 模式、智能制造为支撑，致力于为消费者提供定制化产品和线上体验。内容营销是恣在家品牌营销推广的重点，恣在家主站通过生活方式展现、设计与线上服务体系，打造专业的生活方式电商平台。 |

资料来源：iFind、万联证券研究所

### 3.4 家电行业：C2M战略驱动制造业智能升级，有望大幅缩短家电消费链条

**C2M驱动制造业智能升级，有望大幅缩短家电消费链条。**C2M模式下，客户个性化订单逐渐增多，且大多为小规模订单，需要制造企业快速对线上消费数据做出反应，根据用户画像、需求爆款等推出相应产品，而这些都离不开制造企业的柔性生产能力和成本控制能力。在过去几年中，整个家电行业在家电龙头的带领下，不断对智能制造、数据化和物流配送等方面进行完善升级。C2M模式的出现，对这些方面提出了更高质

量的要求，迫使整个行业加快步伐实现智能升级，另一方面，厂商和消费者的中间环节在C2M模式下的减少，大幅缩短了家电消费链条，使得社会效益增加。

**强势家电品牌商有望更为受益。**对于在传统模式下就品牌知名度较高的制造企业而言，通过与电商平台C2M合作，销售环节大幅缩减，减少销售过程中各个层级对产品的加价，最终各方利润都增加。另一方面，大品牌家电制造商也使得电商平台议价能力减弱，降低利润重新分配过程中电商平台获取的利润。目前，已经有一些家电企业通过C2M模式获利，或正在布局，包括惠而浦、莱克电气、长虹美菱等。

图表23：家用电器行业上市公司布局C2M情况

| 上市公司 | C2M 布局情况  |
|------|---|
| 惠而浦  | 据阿里数据，2019 年以来，C2M 模式的助攻下在聚划算上取得了超过 50% 的同比增长   |
| 莱克电气 | 苏宁已经开始联手莱克电气在家电业务线上推行 C2M 模式，当时，苏宁和莱克电气推出了“2017 莱克电气苏宁倍增计划”，苏宁为莱克电气提供客群、大数据、线上线下的全场景营销，来进行 C2M 定制化产品的开发 |
| 长虹美菱 | 公司与京东合作 C2M 定制，基于京东大数据分析用户体验，长虹美菱中国区将向京东提供 17 款专供京东的京东家电  |

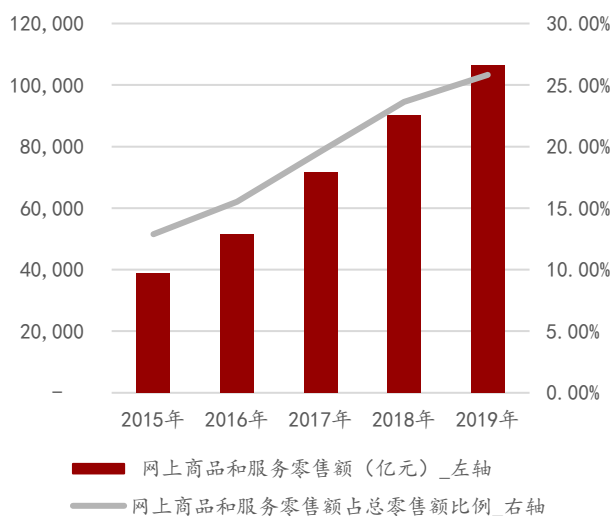
资料来源：搜狐新闻、同花顺、万联证券研究所

### 3.5 商贸零售行业：C2M对线下零售和传统电商均造成冲击，加速行业变革

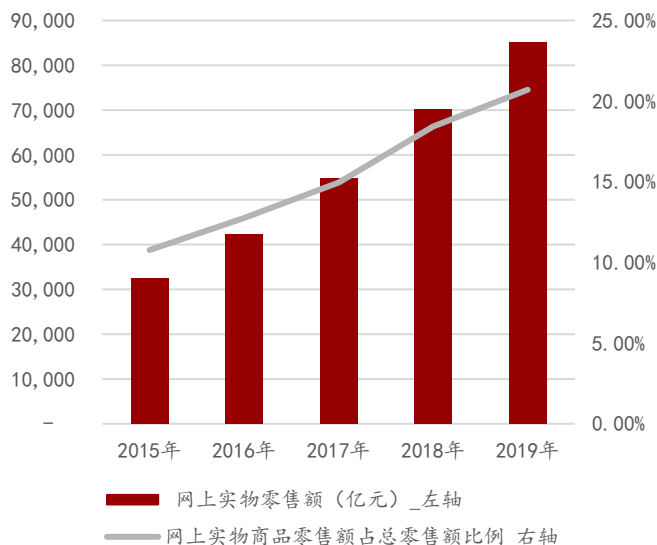
**C2M将进一步挤占线下零售渠道市场空间。**相比传统线下零售模式，电商大获成功，究其原因在于它对传统零售模式进行了压缩，将一些线下环节利用互联网来替代，节约成本支出又提升了效率。过去10年，电商在中国飞速发展，挤占了线下零售的市场份额。2019年，全国网上零售额106324亿元，比上年增长16.5%，其中，实物商品网上零售额85239亿元，增长19.5%，占社会消费品零售总额的比重为20.7%。C2M作为电商模式的新变种，在技术条件日趋成熟情况下，进入快速发展期，将会加速商贸零售行业的变革，进一步挤占线下零售的生存空间。

**C2M解决了传统电商库存问题，加速传统电商渠道进化。**电商压缩了供应链提升效率，同时物流又改变了销售渠道，这是电商与线下零售最大的不同。但是，在库存方面，无论传统电商还是线下零售都没有太多改变。相比传统电商，C2M模式不仅具有供应链和销售优势，还彻底解决了库存问题。C2M最大的特点在于工厂直连消费者，砍掉流通加价环节，最大程度的去中间化，让消费者以最低的价格买到高品质、可定制的产品。C2M的发展，将加速传统电商渠道的进化。

图表24：我国网上商品和服务零售额占比



图表25：我国网上实物商品零售额占比



资料来源：国家统计局，万联证券研究所

资料来源：国家统计局，万联证券研究所

#### 4. 投资建议

C2M在我国处于早期发展阶段，随着技术的进步和消费者的成熟，各大电商的纷纷布局，将迎来快速发展期。随着C2M模式的推进，极致性价比和个性化定制，将极大满足消费者的需求，下沉市场开发程度将越来越高，电商渗透率将达到一个新高峰，对消费有积极的促进作用，对从制造端到渠道端的整个产业链均会产生变革，尤其对库存占比高的纺织服装、轻工制造、家电行业积极影响更大。龙头品牌能有更好发展，同时消费者对性价比的追求也会加速形成更多新的小众品牌。建议重点关注提前布局C2M及供应链改革的企业以及各消费行业品牌龙头企业。

#### 5. 风险提示

- 1、宏观经济风险。**全球经济受疫情影响，有通货膨胀风险，如果国内经济增速不及预期，居民人均可支配收入将下降，影响消费水平。消费行业内供大于求，竞争加剧，影响企业收入和盈利增长。
- 2、消费复苏不及预期。**消费者消费观念愈加理性，疫情结束后的冲动性消费可能减少，消费复苏可能不及预期。
- 3、C2M改革不及预期。**C2M模式对技术依赖程度较大，如果产业链智能化改革较慢，将无法满足市场上消费者的个性化订单需求，行业发展减缓。
- 4、市场竞争加剧。**C2M模式有助于中小制造企业的成长，竞争者数量增加，导致市场竞争加剧。



## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场