

# 布局中国品牌全球化 各路资本涌入服装行业

□本报记者 余世鹏

新经济趋势下的服装行业,正吸引着高瓴创投、IDG、华映资本、五源资本、君联资本、经纬中国等知名股权机构悄然入场。它们所投资的bosie、BEASTER、知衣科技等品牌,主要是服装品牌、供应链和跨境电商等环节,多为近年刚诞生的初创企业。分析人士指出,在新经济发展趋势下,新生代需求变化和供给端效率提升主导的行业大升级,正在催生属于中国品牌全球化的投资大机会。

## 股权大佬纷纷入局

今年9月,新兴服装品牌bosie完成数亿元的B+轮融资,B站与五源资本领投,金沙江创投跟投,本轮融资将用于产品研发和供应链升级等。同样是在9月,国货新锐服饰品牌BEASTER完成首轮超2亿元人民币融资,本轮融资由渫策资本领投,华映资本和百丽消费基金跟投,泰合资本担任独家财务顾问。在更早时候,服装品牌“白小T”完成数千万元A轮融资,用于市场增长和团队扩充方面,该轮融资由华映资本领投,梅花创投跟投。

不仅是服装品牌,在新消费趋势下,服装行业的供应链环节,也迎来密集融资。7月底,智能化服装设计供应链平台“知衣科技”完成2亿元B轮融资,本轮融资由高瓴创投和万物资本领投,华映投资和老东君联资本跟投,川行资本担任财务顾问。8月时,服装供应链SaaS服务商领猫SCM宣布完成近亿元人民币A轮融资,GGV纪源资本和云起资本共同领投。领猫SCM表示,本轮融资将用于



视觉中国图片

进一步打造极致性价比的核心产品,快速拓宽市场渠道以及优化团队建设等。

更早时,服装辅料一站式供应链平台“辅料易”完成了数亿元的B轮和B+轮融资。其中,B轮由光速中国领投,经纬中国和钟鼎资本跟投;B+轮融资由钟鼎资本和乐耕资本联合领投,经纬中国、光速中国和真格基金加码跟投。此外,服装电商平台也是资本青睐的对象。今年6月,快时尚出口跨境电商品牌“全量全速”完成1亿美元融资,投资方包括今日资本、红杉、IDG、山行资本、五源资本等机构。

## 供需两端新变化

在真格投资总监匡薇分析看来,传统服装品牌的模式是:看“秀”了解时尚元素—设计师打版送到工厂生产—供应商进行采购再铺到门店,整

个链条非常长。商家不收集用户数据,通常是海量上款,没卖出的只能处理掉,断货了也来不及加订单,流通效率很低。因此,服装行业的最大痛点是库存,可以说90%的服装品牌“死于库存”。

数据显示,2020年我国规模以上服装企业服装产量223.7亿件,同比下降7.7%;实现营业收入13697.3亿元,同比下降11.3%;利润总额640.4亿元,同比下降21.3%。五源资深投资经理童吉指出,服装行业在多个时期、不同国家都诞生过巨头公司,但中国2万亿服装市场长期处于离散状态,传统品牌近几年持续下滑,缺乏可以持续提供“好看不贵”的优质供给。

然而,在新经济发展趋势下,服装行业正在迎来一场大升级,这正是资本巨头入局的主要原因。

首先,在需求方面,青山资本投资副总裁艾笑指出,“Z世代”的审美

非常多元,注重自我表达,如bosie的多元风格和其倡导的“beyond boundaries理念”,正是新一代年轻人打破常规的体现。公开信息显示,bosie创办于2018年,是一家以无性别服饰起家的快时尚品牌,主要面向25岁以下年轻人。成立至今,该品牌年销售额超过了3亿元。在今年的“双十一”活动中,该品牌在一个半小时内销售额突破了1亿元,超2020年半年销售额。

其次,供给端的效率提升,则是另一个主要原因。华映资本主管合伙人王维玮指出,中国的供应链基础、电商渠道已经足够强大,加之电商、社交网络通畅,用户早已习惯网购。匡薇指出,新的组织结构带动了从生产到销售各个环节的生产效率,减小了库存压力,但老品牌很难打破自身链条,囿于经销商体系的公司,相关利益牵一发而动全身。

## 中国品牌全球化迎历史机遇

匡薇指出,对于“90后”乃至“Z世代”而言,服装已经从功能性产品变成了拥有很强社交属性的商品,是一种展现生活态度的社交工具。“服装品牌不是赢家通吃的生意,但品牌的溢价来自用户的认同感,不然大家赚的只是供应链的差价。”

匡薇表示,当下主要关注两大方向:一是从需求收集到设计到供应链各环节的效率提升机会;二是中国供应链的出海机会。上个时代中国是世界工厂,随处可见“made in China”的海外品牌,现在是属于中国品牌全球化的历史机遇。

王维玮指出,服装品牌可大致分为运动、基本款、快时尚和奢侈时尚四大类,大部分创业机会则主要集中在前两类当中。一是服装行业SaaS,服装产业上下游体量巨大且分散,不管SaaS还是产业互联网模式都有不小机会;二是特定人群和场景的投资机会,比如“三坑”服装(汉服、Lolita和JK制服)、传统旗袍的现代化设计,包括最近火热的户外品牌等。王维玮还说,新老品牌的侧重点不一样,新品牌在营销端会做更多,还必须得有社交媒体打法,但也要涵盖到生产、渠道、营销等各个板块,尤其组织管理到了一定规模后,也是一个重大挑战。

而在童吉看来,具有明显科技特征的服装行业,更具备投资潜力。一是前沿科技的应用,比如未来可以在设计等环节引入AI等技术手段,更加精准预测消费者喜欢的风格以及产量评估;二来是面料革新,未来会有更多功能性面料的应用。

# 百创资本陈子仪:不做传统“躺赢”式价值投资

□本报记者 吴昊

“外部世界的变化比以前更快,行业变化也很快,单单买入一家好公司长期持有就能‘躺赢’的机会已经差不多了。”近日,百创资本董事长陈子仪在接受中国证券报记者专访时指出,他的投资理念是价值投资,但并非传统“躺赢”式的价值投资,而是需要不断跟踪行业、公司的变化,根据行业、公司的性价比来做投资。

## 积小胜为大胜

陈子仪是一个非传统的价值投资者。“传统的价值投资——我选择优秀的公司长期持有,然后我可能就‘躺赢’。买个好公司就躺着睡觉,睡到10年起来就发财了,这只是一直理想状态或者叫幸存者偏差。”

“专业投资要不停地跟踪好公司所在行业和好公司本身数据的变化。可以看到的是,最近几年外部环境变化在加快,行业的变化很大。很多行业在过去10年是好的投资行业,但最近两三年行业本身可能在恶化。里面优秀的公司依然很优秀,但是很少有公司能够超越行业。行业本身在走下坡路的时候,通过这个公司取得好的投资收益也比较困难。”陈子仪说。

因此,陈子仪不太赞同买入好公司然后就简单长期持有。“我们会按照我们的标准,根据对投资机会的性价比的判断,来权衡和决定仓位。比如一个公司,可能距离其天花板还很远,它的年化回报比另外一个投资机会要低一些,我们可能会把它换掉。”当然,陈子仪也承认卖掉一家好公司有失去更高收益的可能。“当一



个好公司涨幅过大时,通常它的性价比在下跌。如果有其它好的投资机会,替换掉它也是一种合理选择。卖掉一个好的公司,它很可能在卖了之后还继续涨,甚至涨的比换的那个公司更高,但这也是基于我们的预测和判断。这个预测本身有可能是对,也可能是错的。如果你的研究是比较深入的,大概率是对的时候会错的时候要多一些。长期看下来,就可以积小胜为大胜。”

陈子仪总结称,百创资本的投资理念主要有四点:第一是淡化指数,不预测股市牛熊,不择时;第二是坚信价值,秉承价值投资的理念,通过深度研究挖掘公司的价值;第三是精选成长,基本上是在找那些比较大的行业里、成长速度比较高的公司来投资,不会找那些没有多大成长性但是很便宜的公司;第四是与时俱进,主要是投资范围的进化,百创资本最早主要是做消费、医药,然后扩展到新

能源、TMT等,现在已经实现全行业覆盖。

## 时代造就好公司

陈子仪的投资逻辑是先选行业再选公司。百创资本的选择标准是行业正在快速增长,然后向上的空间还比较大,赛道也比较长,同时里面的龙头公司估值趋于比较合理的水平,百创资本可能会介入其中。

“在一个增速比较快的行业中,可能面临两个情况:一个可能是已经有好公司跑出来了,它的龙头地位已经确定,估值比较合理,我们就会买行业的龙头。还有一个可能就是行业仍然呈现群雄割据的局面。我们可能会投几家,比如有两三家看不清到底谁会最终成为龙头,两三家都要投。如果这个行业未来前景足够好,是能够容纳几家巨头的。”陈子仪说。

需要注意的是,对于每个行业的龙头或者好公司而言,有一种市场说法是好公司从来就没有好价格。对此,陈子仪认为,大多数时候好公司总是有溢价的,这是两难的事情。“有些公司比如说它的天花板很高,赛道很长,但你认为当下并不是一个好价格,只是说按照常规的估值或者看得比较短一点,觉得它偏贵。比如,这家公司现在股价100元,但假设它每年有50%的业绩增速,并且还能继续增长5年、6年,这样看现在的100元是不贵的。因此,一个公司到底贵还是便宜,其实取决于看它的维度。当然你看的越长,它的不确定性就越高,所以也要看你愿意给他多大的安全边际。”

同时,陈子仪认为,选择好公司的重要性远远高于好价格。以合理的

价格买入一个一流的公司,可能远远好过一个便宜的价格买入一个二流的公司。“有的公司的估值看起来比较便宜,但今年很多原材料成本在上涨,如果在这个产业链中没有很强的竞争力或者定价权不强,公司不能对客户提价,毛利率下降就比较快。这样净利润下降幅度会很大,估值就会变得偏贵。所以我们希望选择一个公司,首先它有核心的竞争力,在产业里面有很强的议价权。议价权是一个公司核心竞争力的体现,也是我们非常看重的方面。”

同时,在陈子仪看来,选择行业或者好公司时要顺应时代的潮流。“时代造就好公司,而不是公司造就好时代。在一个时代大背景下,我才能判断它是好是坏。很难绝对把一个公司拉出来,脱离它的时代和行业来判断公司的好坏。”

## 持续扩展能力圈

陈子仪表示,他个人此前投资消费、医药比较多。因为这两个行业相对比较稳定,研究起来难度没那么大,但现实让他只能持续扩展能力圈。“我们开始做消费、医药,后来为什么覆盖了新能源、军工、TMT?首先是看到新能源等行业里有些公司收入增速很快。另外,在某一个阶段,消费股、医药股的估值都高高在上。医疗领域里受政策影响又比较大,任何一家好公司,当它估值很高时,它的性价比就不再突出了。如果这两个行业都很高,那怎么办?投资可选的范围就很少了。但通常这个市场不是同步的。比如消费医药估值很高的时候,其它行业反而表现不好。如果只研究这两个行业,当估

值比较高的时候就只能减仓,或是仓位比较低,这样投资效率也不高。因此这也逼迫我们必须覆盖其它一些快速增长的行业。”

陈子仪坦言,这几年百创资本都在非常系统地扩充能力圈,消费、医药、TMT、新能源、化工、周期品,现在几乎全行业都覆盖了;从主动选股到量化选股,目标就是把百创资本的投研体系打造得比较完整,让它的适应性比较强。

“以新能源为例,我们专门招聘了新能源研究员,基金经理就是通过研究员的帮助才能学习比较快。比如,我想了解某个公司,他会整理很多这个公司的资料、研报,学习起来会加快进程。他同时在这个行业研究了很多年,有什么问题他也能比较快地讲清楚。作为基金经理你自己还是要学习,不然别人推荐的公司你也不一定敢买。作为基金经理需要不停地学习,这一点我觉得我们还是做得比较好的。”陈子仪说。

此外,陈子仪也十分关注投资方法的进化。“我们最早是主动选股,到今年我们就开始上线了量化选股,所以到目前我们是主动选股加上量化选股。这种选股方式我们认为能够更好地适应各种市场风格。每一年的市场风格都不太一样,其实很难预测市场风格是怎么样的,所以我们就将主动选股、量化选股结合起来。主动选股反映了我们投研团队的偏好,量化选股反映了市场的变化。主动选股叠加量化选股,比较好地平衡了投研团队的市场偏好,使得这种投资方式跟市场的风格比较适应。市场风格变化的时候,它也能跟着进行调整。”