

# SHEIN: 时代级机遇, 颠覆性巨头

## ——跨境电商行业专题报告

2021年6月

姓名	陈腾曦	于健	刘雪瑞
邮箱	chentengxi@stocke.com.cn	yujian01@stocke.com.cn	liuxuerui@stocke.com.cn
电话	13916068030	15821682853	13018069312
证书编号	S1230520080010	S1230519050001	

- **SHEIN, 服装跨境现象级玩家:** SHEIN在海外独立站生态(网页+APP)连续以100%+的增速站上100亿美金GMV的体量并取了优异的经营质量(库存周转70-80天、利润率6%+),创造了增长神话。公司的成长秘诀是利用海外相对开放的流量环境,开创了互联网时代自身独特的数字化消费者运营与开发测款流程,并扎根广州番禺完成了供应链端与流量端的完美衔接
- **产品、供应链、营销“三位一体”共同打造核心竞争力:** SHEIN每周产品上新体量在“万款”级别,强大的设计、摄影、买手团队共同打造产品力;出色的网红营销及线上用户运营反应其营销力;配合独创的供应链管理系统共同打造了SHEIN的核心竞争力。
- **供应链数字化管理形成良性自循环,赋予SHEIN“快”标签:** SHEIN不拖欠货款及一次性入账的诚信合作理念,实现与供应商绝对信任,打造“小单快返”运营基础;利用数字化系统切入供应商管理,实现精准“生产排期”。两点共同打造SHEIN的“快”标签,实现良性自循环。

## 投资建议:

- 鉴于海外电商的低渗透率,结合疫情催化下电商基建水平的快速提升,我们与市场不同的观点是认为海外电商已经进入了一个渗透率加速提升的新阶段。
- 区别于国内电商生态,海外电商除了有亚马逊这样的平台级电商巨头,品牌独立站与APP占有巨大的份额。SHEIN的奇迹般成长为行业提供了一个标杆。
- 在整个跨境红利赛道上,我们看好三类企业:a、服务商——焦点科技;b、脱胎于亚马逊平台的品牌商——安克创新、Vesync、乐歌股份等;c、独立站生态的成长标杆——SHEIN。

## 风险提示:

贸易摩擦引发跨境电商政策环境变化、疫情反复影响跨境电商履约流程。

# 目录

CONTENTS

01

SHEIN:

重塑跨境玩法的服装新巨头

02

产品、供应链、营销:

竞争力“三位一体”

03

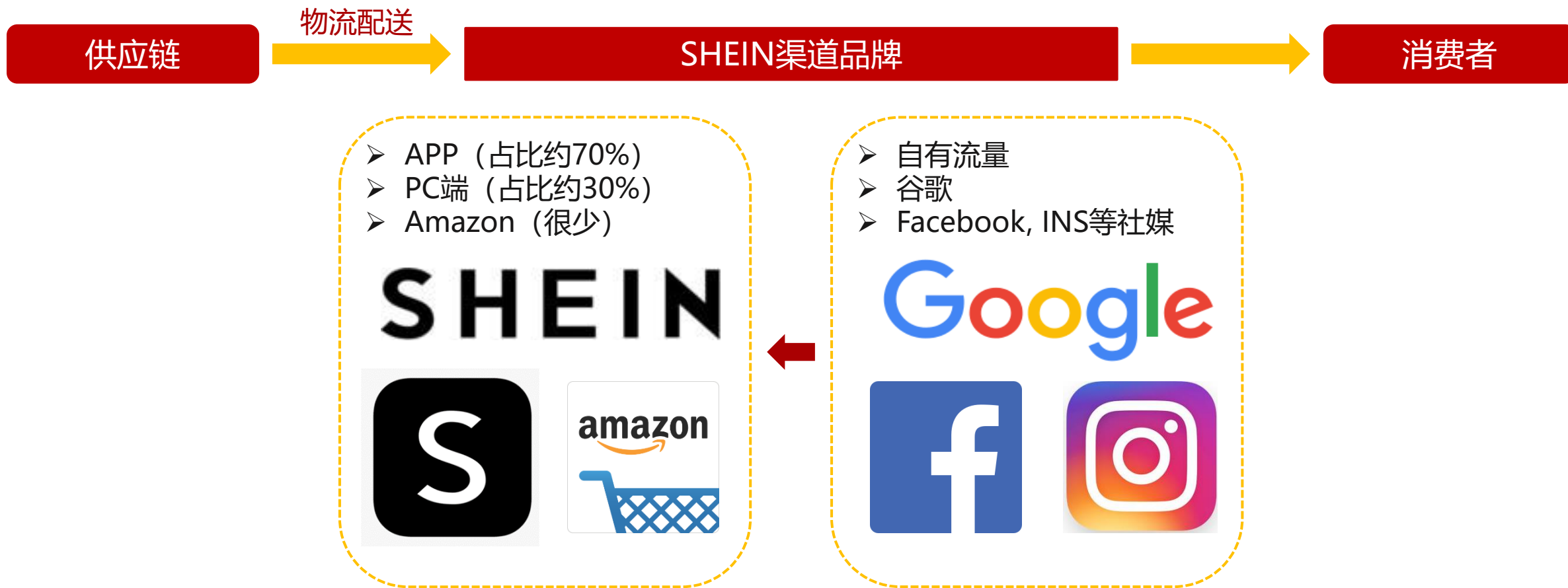
复盘SHEIN之路:

时代机遇与精准眼光的完美结合

# 01

## SHEIN 重塑跨境玩法 的服装新巨头

SHEIN是做什么的?



数据来源：浙商证券研究所

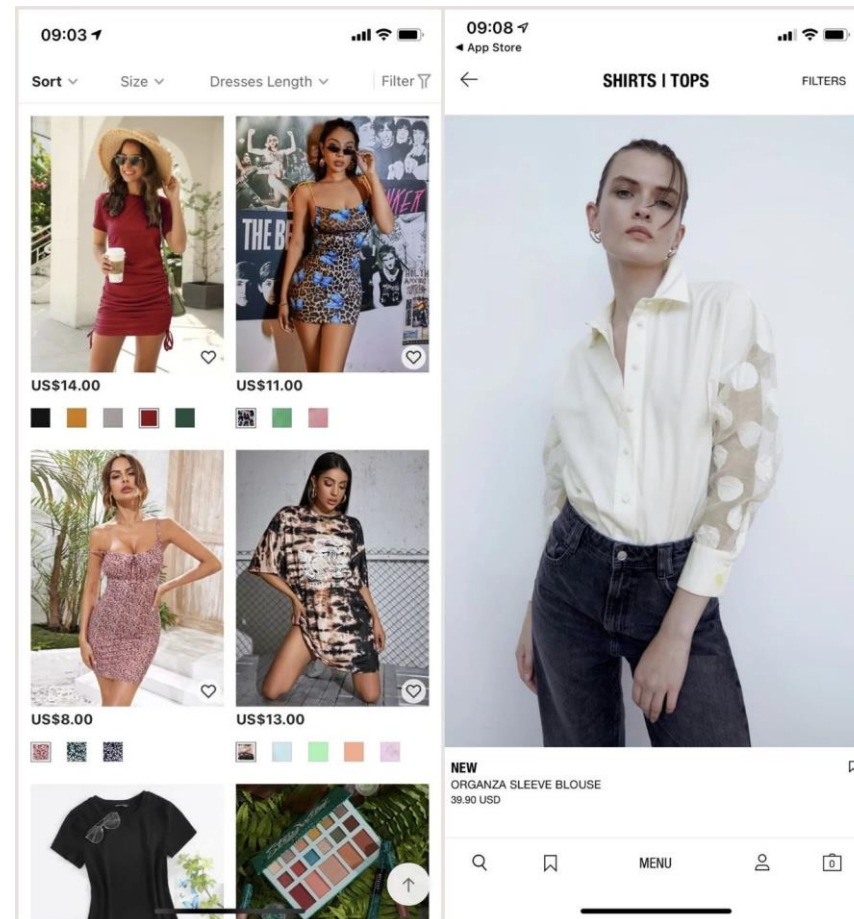
### 公司简述:

- ✓ 公司2008年创立，主营女装跨境电商销售，于2014年创建自主品牌SHEIN，销售渠道为自建网站、App。
- ✓ 截止2020年4月，公司产品覆盖全球20多个国家和地区，日发货量最高超过300万件。2019年营收超190亿，2020维持高速增长。
- ✓ 公司极度重视供应链管理及运营，运营效率已做到行业领先水平，女性服饰由设计至上架销售仅需七天。

### 核心优势:

- **定位精准，玩法娴熟。**公司深耕垂直品类及海外文化营销，产品集中于30美元以下的时尚女装，版型设计契合海外消费者诉求，擅长运用网红进行品牌营销。
- **重视产业链合作。**早期扶持服装厂以完成小单快返，目前已形成围绕公司的产业集群（广州）。合作要求为：现货40小时内发货，备货5天内发货

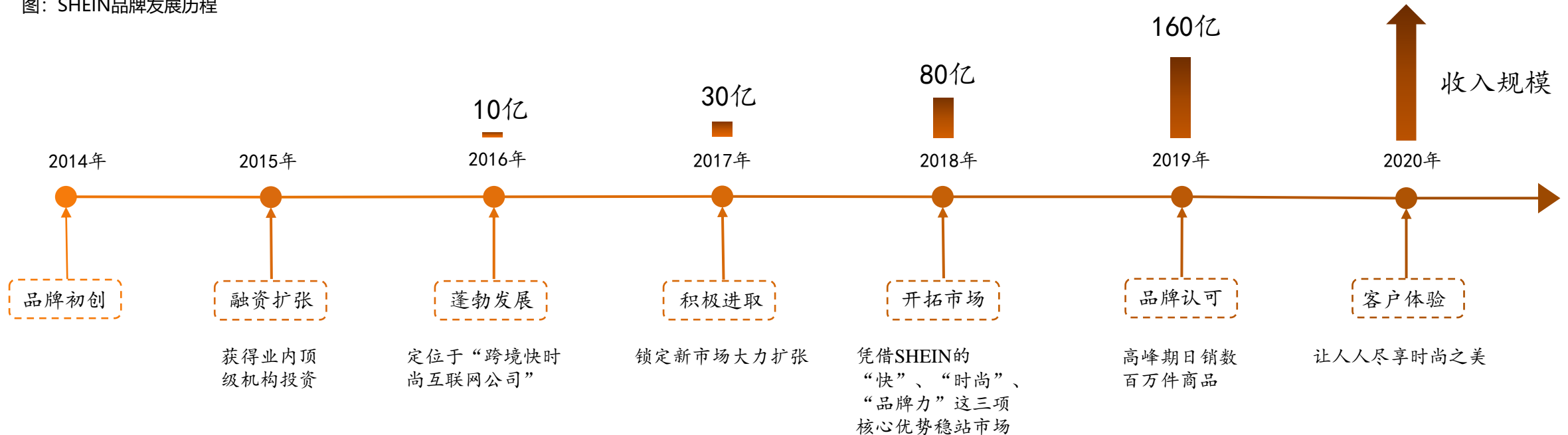
图：SHEINAPP界面及产品风格



数据来源：SHEINAPP、浙商证券研究所

- SHEIN前身于2008年成立，当时的域名为Sheinside.com。
- 2010年至2014年，公司开始逐步拓展市场，西班牙、法国、俄罗斯、德国以及意大利站纷纷上线。
- 2014年，公司总单量突破五百万单；2015年，公司正式更名为“SHEIN”，同时推出阿拉伯站点
- 融资历程上，公司于2013年完成A轮融资，集富亚洲投资500万美金；2015年公司完成B轮融资，景林、IDG投资3亿人民币，估值15亿人民币；2018年公司完成C轮融资，红杉等投资，估值25亿美元；2019年，公司完成D轮融资，红杉、Tiger Global等投资超5亿美元，估值超50亿美元；2020年，公司完成E轮融资，估值超150亿美元

图：SHEIN品牌发展历程

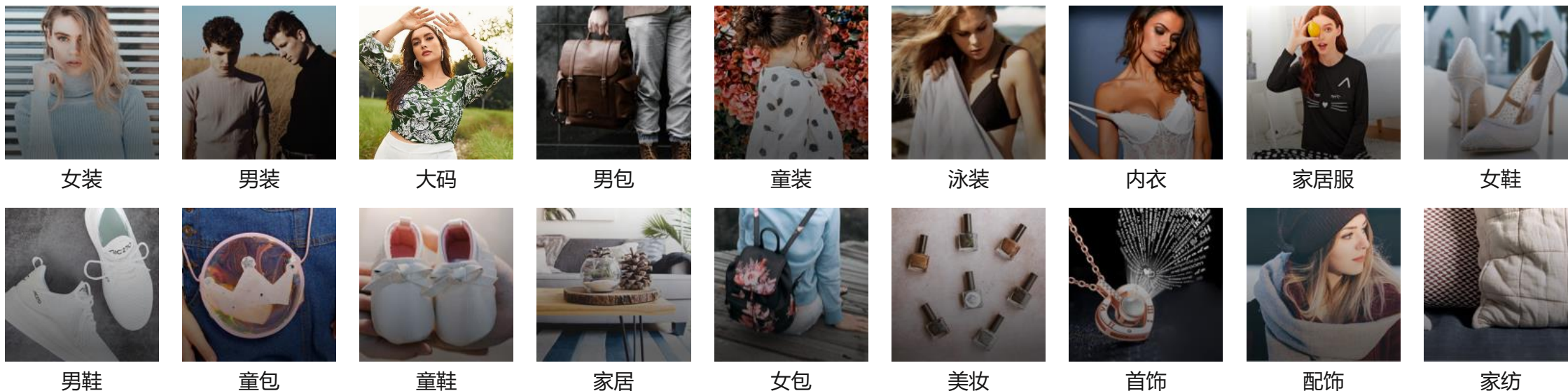


数据来源：公司官网、浙商证券研究所



- SHEIN以女性服饰为切入口，在形成一定规模后逐步涉足大纺服领域，目前已形成十八大类别产品。
- SHEIN服饰的最大特点是价格定位独特亲民，产品核心价格带低于ZARA等全球快时尚品牌。SHEIN利用中国供应链的生产力优势，为全球消费者提供高性价比的服装类产品。

图：SHEIN服装类型



数据来源：公司官网、浙商证券研究所



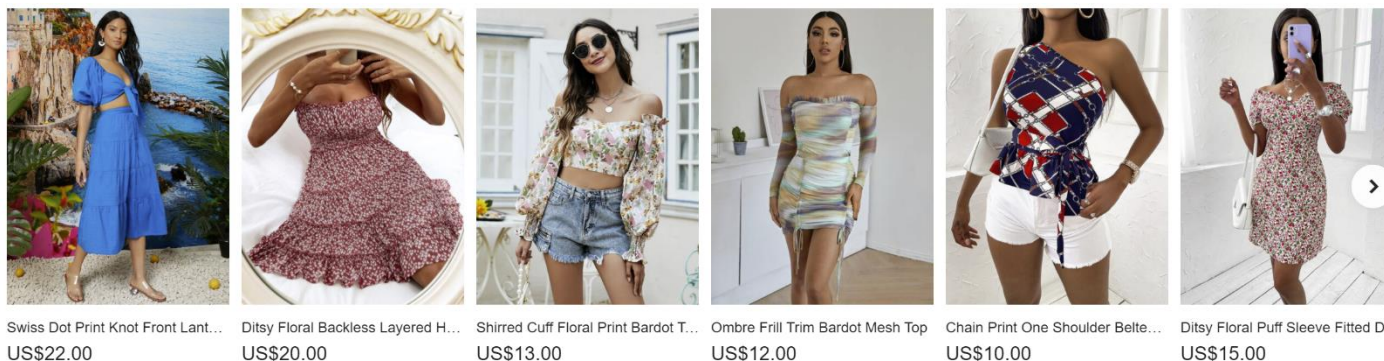
- 截至2020年底，SHEIN客户已遍布全球二百余个国家；公司在英语系、法语系、拉丁语系及十余个小语种群体中均有较强客户基础。2019年全球活跃用户数超2000万。
- 由于受众主要为海外消费者，因此SHEIN的产品具有明显的海外风格。

图：SHEIN用户分布国家



图：SHEIN产品风格

数据来源：公司官网、浙商证券研究所



数据来源：公司官网、浙商证券研究所

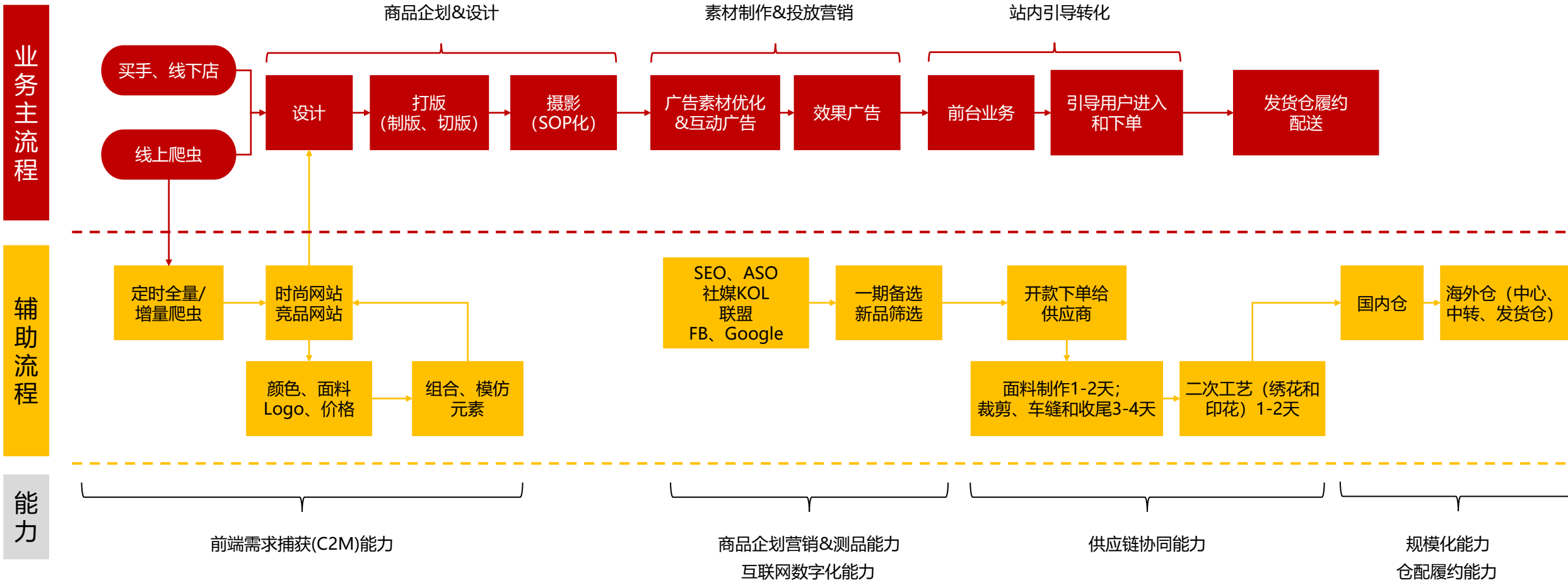
# 02

产品、供应链、营销  
竞争力 “三位一体”

SHEIN的优势有哪些？

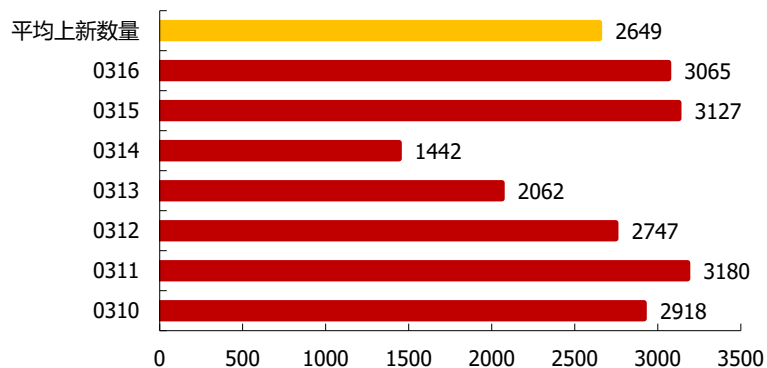
□ SHEIN的销售从营销开始，通过产品图片上新累积需求，之后组织供应链实现精准排期及生产。

图：SHEIN经营流程图



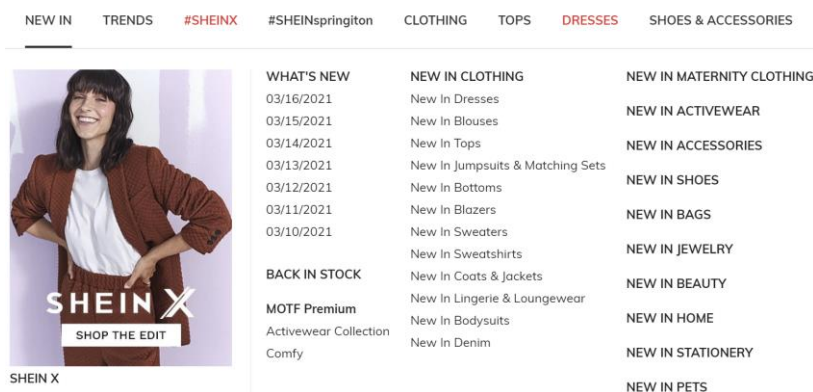
- SHEIN每日均有产品上新，每周上新体量在“万款”级别；单日上新版型超“3000件”的情况较为常见。
- SHEIN拥有强大的设计和版型修改团队，精通设计元素的再组合。
- SHEIN上新的产品并非堆砌满时尚元素的样衣，而是精心制作并拍摄的产品图片。

图：SHEIN每日上新产品数量



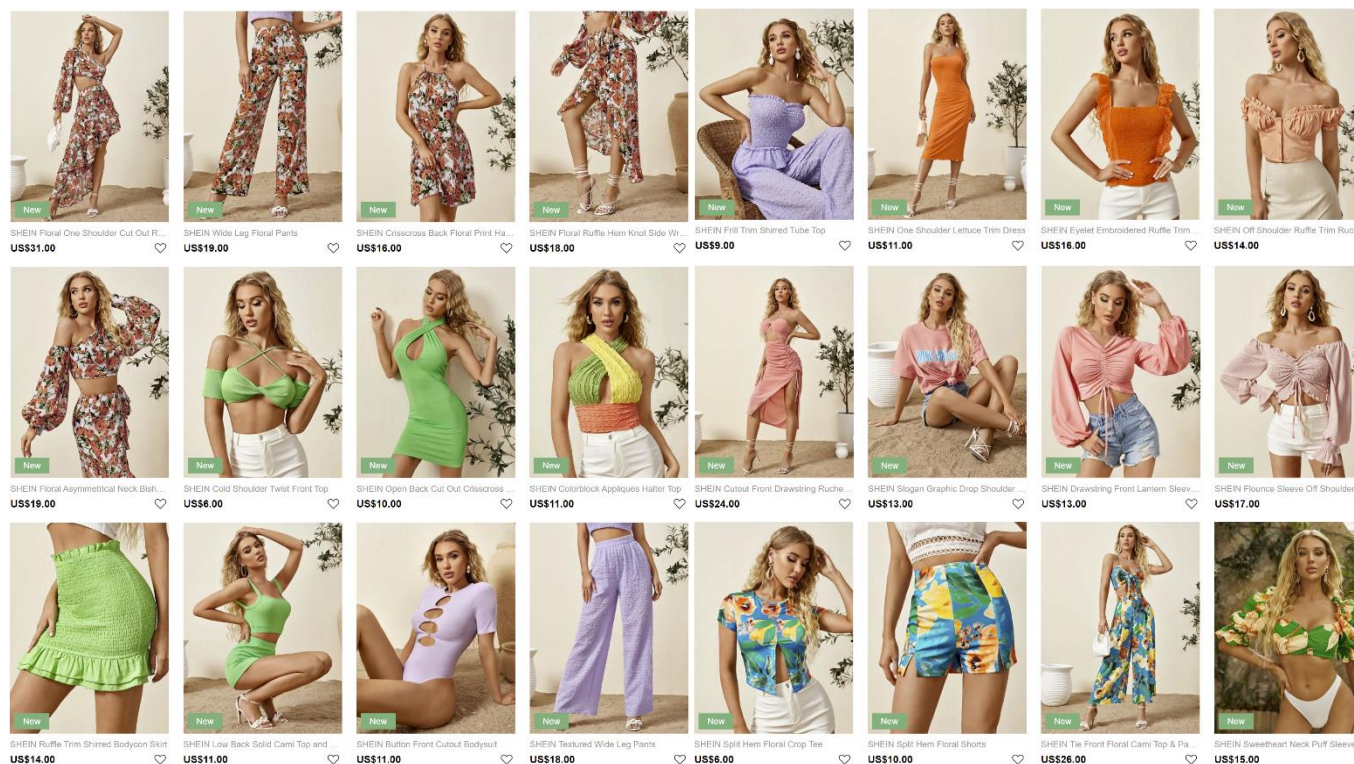
数据来源：公司官网、浙商证券研究所

图：SHEIN上新产品情况



数据来源：公司官网、浙商证券研究所

图：SHEIN上新产品展示



数据来源：公司官网、浙商证券研究所



- SHEIN在社媒诞生早期就开始进行营销投入，目前在海外主要社媒渠道中拥有千万级的支持者。SHEIN产品通过网红推荐及用户评论实现社交裂变。
- SHEIN极其注重网红及粉丝的反馈，公司会根据产品的广告反馈进行生产规划。
- SHEIN拥有领先于竞争对手的网红资源，部分细分市场的网红资源可有效提升产品认同。

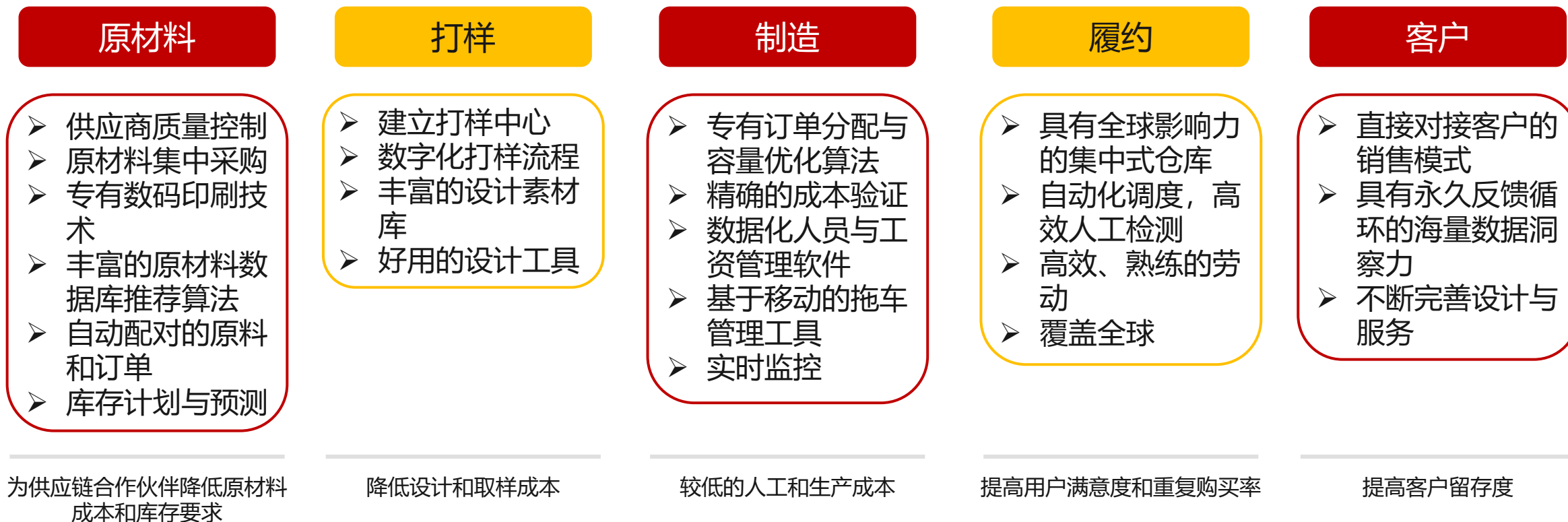
图：SHEIN签约拥有五百万粉丝的中东网红Farah



数据来源：公司官网、浙商证券研究所

- SHEIN拥有一批粘性极高且合作多年的供应商，这些供应商拥有较强的“小单快返”能力，生产能力契合SHEIN快节奏。
- SHEIN与供应商之间不仅是合作关系，而是深入地对供应商进行了了解并进行可数字化改造。
- SHEIN持续投入供应链建设以完成全球化服务，公司已拥有：国内四个研发机构；全球六个物流中心、全球七个客管中心。

图：SHEIN供应链管理要素



- SHEIN的三个优势的直接体现，就是公司可以实现从“测试”至“补单”的全链路数字化；同时公司可以大幅压缩产品企划以及补单的时间周期。
- SHEIN产品从设计到上架的平均时间，和补单周期远低于平均水平。

图：SHEIN全链化运营过程





- 公司创始团队及管理团队，均有10年以上服装及跨境电商运营经验，精通产品设计及客户运营。
- 联合创始人自2012年开始合作，配合默契思路一致。

图：SHEIN管理团队情况

高管	负责中心	介绍
首席执行官 (CEO) 许仰天	平台中心	SHEIN创始人及CEO，南京领添信息公司创始人。SEO（搜索引擎优化）经验丰富，创立公司之前，是南京奥道公司（外贸线上营销）的员工
首席市场官 (CMO) 苗苗	营运中心	负责管理数据分析师、社交媒体策划者等，制定并落实海外市场整体营销战略
	客户关系管理中心	负责17个小语种的客户沟通，联合其他中心制定优化方案
产品中心负责人 顾晓庆	产品中心	联合创始人，产品中心总经理
首席技术官 (CFO) 许浩	产品研发中心	负责依据商城系统、供应链系统、数据中台及算法等互联网产品，提升公司整体运行效率
供应链中心负责人 任晓庆	供应链中心	负责面料开发、样衣开发、大货生产、品质管理、仓储管理、物流配送的全流程供应链体系
	商品中心	负责管理约400余人的设计师、买手、跟单团队开发服装，摄影团队拍摄成片
人力资源与行政负责人 孔少林	组织发展与赋能中心	负责建设文化、战略、组织，赋能人才
财务总监鲍平	财务中心	负责国际支付及货币换算，为SHEIN提供财务支持及风险预警

# 03

## 复盘SHEIN之路 时代机遇与精准 眼光的完美结合

### 两大循环打造现象级企业

- 第一循环：UGC的自循环
- 第二循环：从信任开始的供应链管理的自循环

□ **SHEIN起步的时代，是一个红人流量相当充裕的时代：彼时线上营销不需要商品标签对应KOC，甚至网红宣传不需要费用。**

特定时代的网络红人红利。在SHEIN展业早期，海外知名社交媒体以Facebook为主，Instagram尚未成为主流。Facebook上更多是日常生活的分享，纯时装分享及穿搭分享的内容创作者较少。而SHEIN果断抓住机遇，联合网红进行产品推广，利用海外商业化氛围较低时期的低流量成本，成功实现了低费用宣发。

□ **SHEIN鼓励用户分享产品“买家秀”，利用用户本身扩大产品影响力，并拓展产品开发方向。**

SHEIN早期极为重视“用户分享”，鼓励消费者在Facebook的SHEIN照片墙上上传产品照片，消费者通过分享可获得优惠券，SHEIN以此成了内容时尚分享的载体；同时SHEIN根据消费者上传的搭配，可以挖掘新的时尚元素，进而开发新品。

□ **SHEIN选择了“裙装”产品打开突破口，降低上新难度。**

SHEIN在创立初期就保持较高的上新速度（接近一周3000款），为了能够实现迅速上新，SHEIN选择了“裙装”品类作为突破口，该产品可依靠在同一版型上进行不同印花来实现款式数量的提升。

□ **高上新速度下，SHEIN始终保证产品拥有高质量宣传图片。**

SHEIN早期其实不乏竞争者，但更多的竞争者选择在海外直接上传待售商品在1688上的图片，而SHEIN则坚持使用自聘模特及自拍图；更好看及更有质感的产品宣传图，让SHEIN获得了更高的点击率和转化率。

□ **海外消费者可以接受SHEIN早期的周转速度**

虽然SHEIN早期周转速度并未达到今天的水平，但当时海外电商基建处于行业初期，电商尚未完善，消费者可以接受10-20天的收货周期，因此SHEIN有足够长的时间完成经营运营。

### □ 从周转角度出发，实现与供应商的绝对信任，打造数字化管理基础。

SHEIN在业务早期不拖欠供应商货款，与当时部分跨境电商公司形成明显对比。对于供应商而言，SHEIN承担了库存风险，降低了供应商的经营压力，由于SHEIN消费者端流量巨大，可以有效消耗库存，因此供应商与SHEIN形成了极高粘性。SHEIN还会在部分品类上对供应商进行适当补贴，使得供应商愿意为SHEIN生产小批量产品，打造小单快返运营基础。

### □ 利用数字化系统切入供应商的管理，实现精准“生产排期”

SHEIN自建了供应商管理数字化系统，并与长期合作的供应商实现了系统的互通。依托于该套系统，SHEIN可有效了解合作供应商的企业信息、生产线的信息（机器纺织种类）、人员状态、当前面料及染料库存水平。

当SHEIN在消费者端产生了产品需求后，公司可以迅速对当前供应链的生产水平做出判断，并确定如何分配产能，实现精准的“生产排期”。因此SHEIN可以坦然面对面对“爆单”等情况，为消费者提供良好履约体验。



依托于两个主要循环，SHEIN在以下方向仍有极大想象空间：

- **流量反哺供应链升级。** 生产量足够大的基础上，供应链可以自行组织生产和设计探索，甚至形成供应链UGC对SHEIN流量形成加持。
- **品牌化发展。** 依托SHEIN的模式，公司或可能有效对部分品牌进行收购，从而实现高端化拓展。
- **巨量流量的再转化。** 目前SHEIN每个月都拥有上亿级的UV。SHEIN拥有着全渠道、平台化的实力，较为垂直的流量，或可有效吸引品牌入驻。

## 行业趋势：跨境电商市场空间大、增速高，疫情助推渗透率加速提升

- 2020年，我国跨境电商行业实现加速发展。海关数据显示，2020年中国跨境电商进出口1.69万亿元，增长31.1%。其中，出口1.12万亿元，同比增长40.1%；进口0.57万亿元，同比增长16.5%。通过海关跨境电子商务管理平台验放进出口清单达24.5亿票，同比增加63.3%。
- 疫情催化商业行为习惯的改变，这种习惯变化将会从消费端传导到产业基建上，进而导致海外电商产业整体效率的提升，海外电商的渗透率提升速度相比疫情前会加快，跨境电商产业链是一个长期的机会。

## 机遇盘点：聚焦“长期主义”，服务商机会最为稳定

- 中国的电商渗透率以及电商运营能力本已处于全球领先水平，叠加中国供应链能力在纵向深度和横向广度上均对中国跨境电商的发展提供了强有力的支撑。
- 跨境电商板块整体环节参与者众多，每个环节均可能出现率先实现规模效应的公司。在整个跨境产业链中，服务商的机会预计最为稳定，比如B2B全链路服务商龙头焦点科技；同时新型制造工厂、品牌商、渠道商都存在发展机会，包括2021年有望IPO的SHEIN、安克创新、VESYNC、吉宏股份等。



## 投资建议:

- 鉴于海外电商的低渗透率，结合疫情催化下电商基建水平的快速提升，我们与市场不同的观点是认为海外电商已经进入了一个渗透率加速提升的新阶段。
- 区别于国内电商生态，海外电商除了有亚马逊这样的平台级电商巨头，品牌独立站与APP占有巨大的份额。SHEIN的奇迹般成长为行业提供了一个标杆。
- 在整个跨境红利赛道上，我们看好三类企业：

### ✓ a、服务商

**焦点科技：跨境电商全链路服务商**。公司主要从事跨境B2B电商平台建设及相关业务。旗下跨境B2B信息展示平台中国制造网为公司收入及利润的主要来源，在海外知名度仅次于阿里巴巴国际站，市占率约10%；旗下跨境B2B电商交易平台开锣网，业务弹性较大，存在爆发可能。

### ✓ b、脱胎于亚马逊平台的品牌商

**安克创新：研发标杆、长于流量运营**。公司主要从事充电类、无线音频类、智能创新类产品的自主研发、设计和跨境销售，核心品类在亚马逊排名第一。2021Q1，安克创新全球实现收入24.27亿元，同比增长57.94%，远超市场预期，彰显公司品牌及渠道优势。

**Vesync：智能家居出海典范**。公司主要专注于小家电及智能家居设备的跨境销售，目前拥有三大核心品牌，Levoit、Etekcity及Cosori。公司主要通过亚马逊销售产品，2020年Vendor Central计划实现销售收入占比达67%。公司营收增速快，2017-20年公司收入和利润CAGR均超40%。

**乐歌股份：聚焦线性驱动蓝海市场，独立站海外仓先人一步**。主营业务围绕线性驱动技术展开，2C自主品牌与2B客户贴牌并行，以线上M2C直销为主。2020年公司大力发展独立站，销售收入为2.78亿元占比26%，同比增长581%；同时积极布局海外仓业务，形成规模效应。

### ✓ c、独立站生态的成长标杆——SHEIN。



## 风险提示：

- 贸易摩擦引发跨境电商政策环境变化。
- 疫情反复影响跨境电商履约流程。

## 行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼29层

北京地址：北京市广安门大街1号深圳大厦4楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道2008号凤凰大厦2栋21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>