

纺服行业专题

扩张的防晒服市场，进击的蕉下

西南证券研究发展中心
纺服研究团队 蔡欣
2022年7月

核 心 观 点

- **防晒服饰行业：**增长潜力突出，功能时尚兼备。1) 防晒服饰为服饰中增长较快的细分品类，行业较为分散。2021年国内防晒服饰市场规模为 611亿元，增速高于服饰市场整体；竞争格局方面，21年防晒服饰市场CR5仅为15%（其中蕉下为第一大品牌，市占率为5%），有较大优化空间。2) 多因素促渗透率&客单提升，行业空间大。截止2019年我国防晒品渗透率仅16%，远低于英国（31%）、法国（28%）和韩国（57%），未来随着物理防晒意识的增强叠加客户多元化，渗透率与客单价均将持续提升；行业规模方面，根据我们测算，预计到2025年防晒服饰市场规模将达到995亿元，2022-2025年GAGR达13%，行业空间大。3) 防晒服饰功能属性强，集中度有望提升。防晒能力为消费者核心关切，头部品牌均掌握出色防晒技术，由于产品标准化程度高，可比性强，行业集中度将进一步提升。
- **蕉下控股：**1) 公司为国内防晒服饰第一品牌，业绩持续高增长。公司凭借防晒伞起家逐步拓展品类，成为国内防晒服饰第一品牌，2021年公司营收达24.1亿元，同比增长203.5%，业绩亮眼。2) DTC模式主导，持续推出爆款产品。公司以DTC模式主导产品研发和设计，持续推出双层小黑伞、胶囊伞系列、冰薄系列防晒服等爆款产品，防晒服龙头地位稳固。3) 线上线下协同，内容营销优势突出。公司营销投入力度大，2021年广告及营销开支达5.7亿元，占收入比重达24.4%；公司线上线下形成协同效应，线上专注内容营销，实现全平台覆盖，三大电商平台粉丝数超600万，行业领先；线下单店营收与店铺数均持续增长，2021年店铺数达66家，同比增长57.1%，单店营收超100万，同比提升31.3%。
- **风险提示：**疫情扰动超预期的风险；行业竞争加剧的风险；渗透率提升不及预期的风险。

目 录

◆ 行业：增长潜力突出，功能&时尚兼备

服饰中增长较快的细分品类，竞争格局分散

多因素促渗透率&客单提升，行业空间大

功能性为核心属性，集中度有望提升

◆ 蕉下：国内防晒服饰龙头，竞争优势显著

国内防晒服饰第一品牌，业绩持续高增长

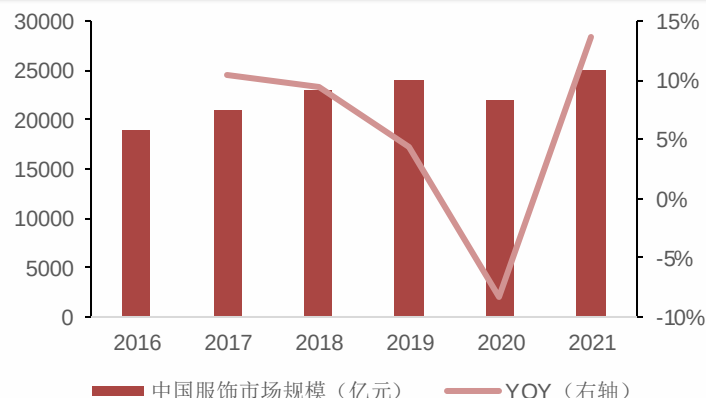
DTC模式主导，推爆品能力强

线上线下协同，内容营销优势突出

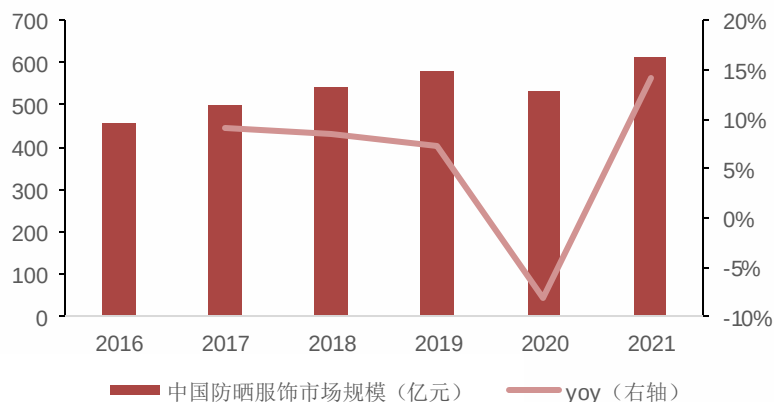
服饰中增长较快的细分品类，渗透率逐步提升

- 国内防晒服市场增速快，在服饰市场渗透率稳中有升。国内防晒服饰市场主要包括具有防晒功能的衣服、伞具、帽子、墨镜、口罩、披肩、袖套及手套等产品。据蕉下控股招股书，2021年国内服饰市场规模达25000亿元，近三年GAGR达2.8%，防晒服饰市场规模达611亿元，近三年GAGR达4%，防晒服饰在服饰行业渗透率从2018年2.36%提升至2021年2.44%。

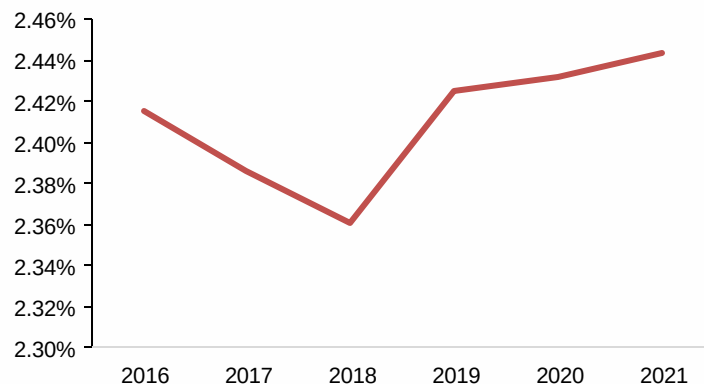
2016-2021年 国内服饰市场规模及增速



2016-2021年 国内防晒服市场规模及增速



2016-2021年防晒服饰对服饰行业渗透率



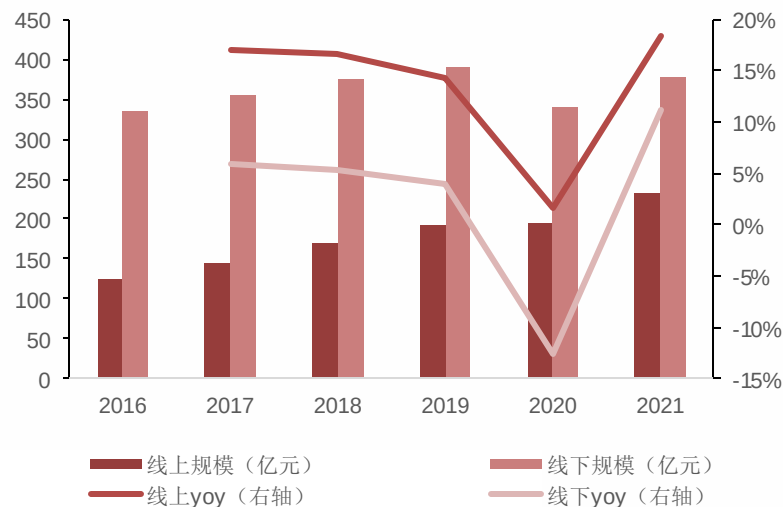
数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

www.swsc.com.cn

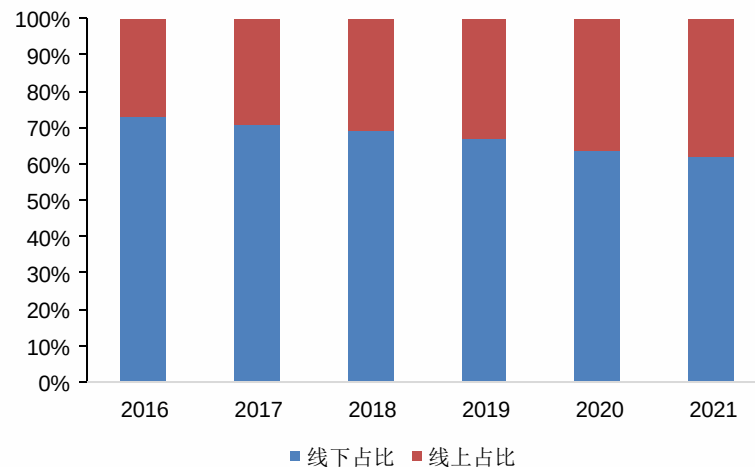
线下渠道为主，线上渠道增长更快

- **线下渠道为主，线上渠道增速更快。** 防晒服饰以线下市场为主，根据蕉下招股书，2021年线上/线下营收分别达到232/378亿元，近三年线上/线下渠道复合增速分别达11%/0.4%，线上快速增长带来渠道占比提升，2021年线上渠道占比达38%，较2016年提升11pp。线上渠道增速快主要因为以DTC模式为主的电商品牌借助社交媒体营销更能及时触达消费者，匹配市场需求变化。
- 线上品牌以蕉下、ohsunny等专业防晒品牌为主；线下品牌以迪卡侬、北面、优衣库等运动户外及快时尚品牌为主。

16-21年线上线下载晒服饰市场规模及增速



2016-2021年线上线下载晒服饰市场占比



数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

www.swsc.com.cn

三类品牌竞逐市场，专业品牌脱颖而出

- **三类品牌竞逐市场，专业品牌脱颖而出。**我国防晒服饰的市场参与者包括户外品牌的防晒系列、快时尚的防晒系列、专业防晒品牌三类，其中专业防晒品牌成立较晚但防晒品类更完善，且凭借优秀产品设计和专业的防晒功能，迅速占据消费者心智。蕉下作为国内防晒服饰第一品牌，2021年在总零售额及线上零售额中占比分别达到5%/12.9%。

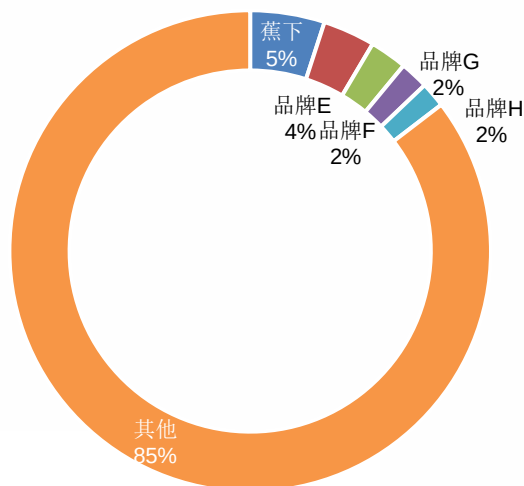
品牌名称	成立时间	类型	产品品类	防晒衣单价（元/件）
蕉下	2013年	专业防晒品牌	服装、伞具、帽子、其他配饰	89-419
Oh sunny	2011年	专业防晒品牌	服装、伞具、帽子、其他配饰	56-279
VVC	2011年	专业防晒品牌	服装、伞具、帽子、其他配饰	98-418
蕉内	2016年	专业防晒品牌	服装、伞具、帽子、其他配饰	60-329
COOLIBAR	2001年	专业防晒品牌	服装、伞具、帽子、其他配饰	328-838
北面	1968年	户外运动品牌	服装	418-748
迪卡侬	1976年	户外运动品牌	服装、伞具、帽子、其他配饰	49.9-249.9
优衣库	1974年	快时尚品牌	服装	39-199

数据来源：淘宝、各公司官网，西南证券整理

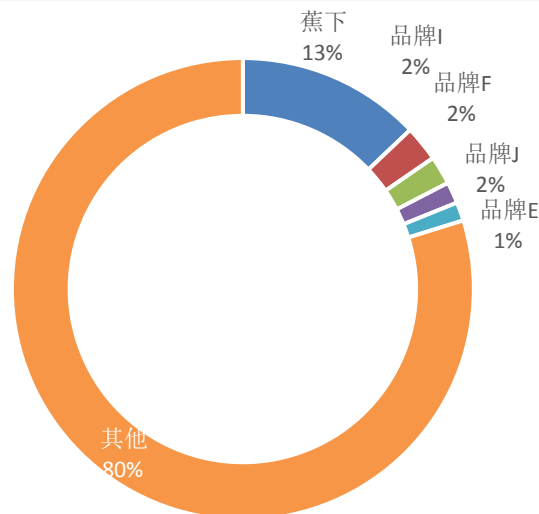
竞争格局分散，线上集中度更高

- **竞争格局较为分散，线上渠道集中度更高。**根据蕉下控股招股书，截止2021年国内防晒服市场零售额前五大品牌合计市占率达到15%，整体市场格局较为分散，但线上渠道集中度更高，线上渠道前五大品牌市占率合计达20%。其中龙头品牌蕉下在线上及整体防晒市场占有率均为第一，在整体/线上市场份额分别达到5%/12.9%。根据魔镜市场情报，2021年淘宝天猫平台防晒衣CR5达到44.9%，较2020年提升10.6pp。线上渠道集中度更高原因或在于线上渠道本身为全国性市场，头部品牌更易于获得更多曝光度。未来线上渠道占比提升将助推头部专业防晒品牌市占率提升。

2021年中国防晒服饰竞争格局（整体）



2021年中国防晒服饰竞争格局（线上）



数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

www.swsc.com.cn

防晒衣品类集中度较高，蕉下整体表现最优

□ 防晒衣品类集中度较高，蕉下整体表现最优：

- **蕉下为防晒衣品类绝对龙头。**根据魔镜市场情报数据，2022年5月在天猫平台销售中，防晒衣CR5为58.4%，集中度较高，其中蕉下为绝对龙头，市占率达28.4%，接近第二至第五名之和，同时均价也最高，超300元/件。
- **太阳镜市场传统品牌仍领先，蕉下后来居上。**2022年5月在天猫平台中，太阳镜市场CR5为25.6%，集中度低于防晒衣，其中销售额前两名为暴龙、帕森等传统眼镜品牌，但蕉下在推出爆款产品后也迅速得到市场认可，市场占有率与前两名较为接近。

表：2022年5月天猫平台防晒衣前五大品牌

品牌	销售额 (万元)	市场均价 (元/件)	市占率
蕉下	7260.4	311.04	28.4%
蕉内	3861.6	292.63	15.1%
觅橘	1676.3	199	6.5%
骆驼	1350.4	209.87	5.3%
ohsunny	789.2	248.89	3.1%

表：2022年5月天猫平台太阳镜前五大品牌

品牌	销售额 (万元)	市场均价 (元/件)	市占率
暴龙	1507.7	644.72	7.3%
帕森	1328.7	203.93	6.4%
蕉下	1182.6	277.94	5.7%
雷朋	768.1	1024.75	3.7%
gentle monster	698.9	1898.69	3.4%

数据来源：魔镜市场情报，西南证券整理
www.swsc.com.cn

防晒衣品类集中度较高，蕉下整体表现最优

□ 防晒衣品类集中度较高，蕉下整体表现最优：

- **配饰方面，蕉下亦为龙头。**根据魔镜数据，2022年5月在天猫平台中防晒配饰市场CR5为14.8%，竞争格局较分散。其中龙头品牌蕉下市占率达7%，高出第二名小野和子4pp。
- **整体来看：**1) 防晒服饰市场不同品类竞争格局有所差异，功能性要求高的防晒衣发展较为成熟，集中度较高，而饰品的设计感要求较高，竞争格局仍有较大提升空间；2) 各品类头部品牌产品均价相对较高，显示中高端品牌有较大市场。

表：2022年5月天猫平台防晒配饰前五大品牌

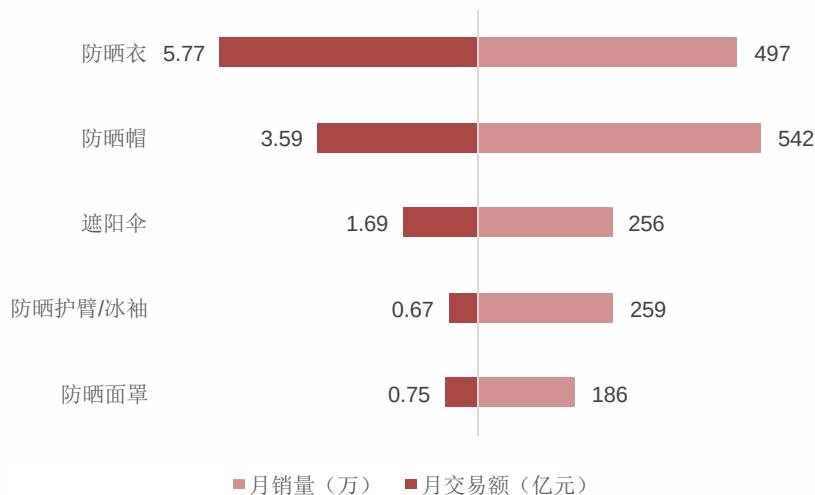
品牌	销售额（万元）	市场均价（元/件）	市占率
蕉下	718.4	70.52	7%
小野和子	313.6	100.4	3%
茉寻	169.9	72.71	1.7%
西窗烛	161.2	12.01	1.6%
金柏高	153.7	30.51	1.5%

数据来源：魔镜市场情报，西南证券整理；注：防晒配饰包括面纱，袖套，脖套，腿套等。

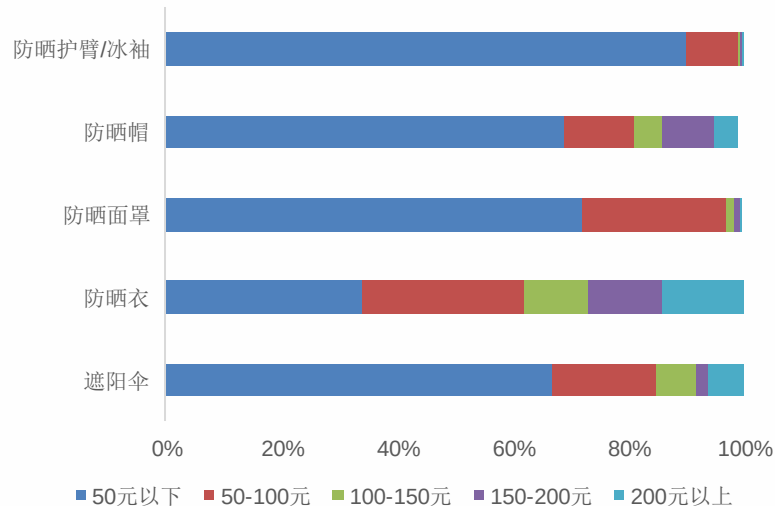
防晒衣帽为核心品类，防晒衣主力价格带较高

- **防晒衣帽为市场主力产品。**根据艾普斯咨询，2022年4月淘系平台销售中，防晒衣销售额最高而防晒帽销量最高，为最为畅销的两大品类，其次为遮阳伞、冰袖、面罩等。从销售额来看，防晒衣/防晒帽/遮阳伞/冰袖/防晒面罩占比分别为46.3%/28.8%/13.5%/5.4%/6%。
- **防晒衣主力价格带在50元以上，配饰产品价格带较低。**2021年防晒服饰相关产品中，冰袖、防晒面罩、防晒帽等配饰均以50元以下低价产品为主，销量占比约为7成，防晒衣价格分布较为均衡，50元以下产品不足35%，100元以上销量占比达39%，消费者对防晒衣愿意支付更高的价格。

2022年4月淘系平台各类防晒服饰交易情况



2021年各防晒产品价格带



数据来源：艾普斯咨询，西南证券整理

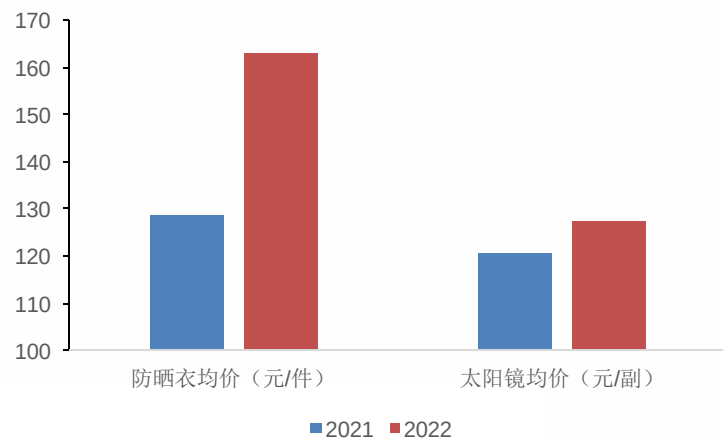
www.swsc.com.cn

客单价处于上升趋势，品类连带销售显著

☐ 防晒服饰客单价处于上升趋势，仍有较大提升空间：

- 根据魔镜市场情报数据，淘系防晒服饰中主要单品防晒衣价格呈上升趋势。2022年1-5月防晒衣均价为163.1元/件，较去年提升26.8%；墨镜均价为127.6元/副，较去年提升5.6%。
- 我们选取淘宝上销量较高的主流防晒服饰单品的价格带，测算单个消费者将防晒服饰备齐所需费用，发现中档消费情况下，全套防晒设备所需开支442元，若选择头部品牌产品，全套防晒服饰需开支808元。横向对比其他功能性服饰如滑雪服饰、瑜伽服饰等客单价较低，渗透率可快速提升。纵向来看，考虑到防晒效果为消费者核心关切，长期有消费升级和品类配齐动力，客单有望持续提升。

防晒衣价格呈上升趋势



数据来源：魔镜市场情报，西南证券整理

www.swsc.com.cn

	淘宝单价范围 (元/单位)	品牌层级	均价 (元/单位)
防晒衣	19-747	整体	128
		头部	223
遮阳帽	8-900	整体	73
		头部	140
遮阳伞	9-729	整体	49
		头部	130
冰袖	3-299	整体	26
		头部	47
防晒面罩	6-239	整体	46
		头部	64
墨镜	10-3680	整体	120
		头部	204
合计		整体	442
		头部	808

数据来源：淘宝，西南证券整理

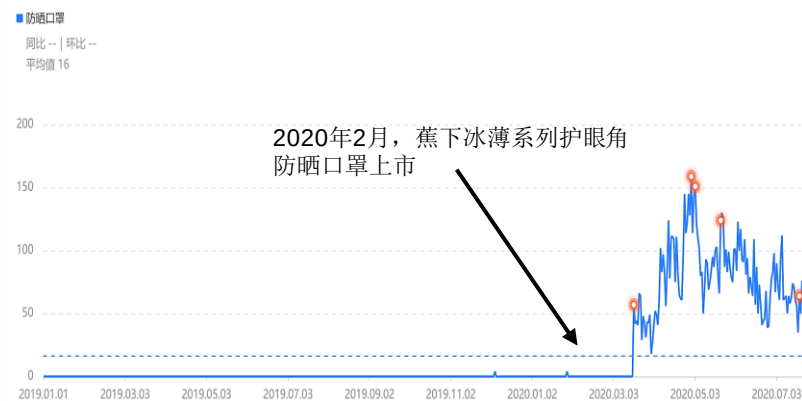
供给创新引领需求，防晒持续升级

- **供给创新引领需求为行业发展特征之一。**回顾行业发展历程，虽然以白为美的审美观念和对皮肤健康的追求在人们心中根深蒂固，但从防晒衣到防晒口罩和冰袖，供给总是领先需求一步，往往是品牌方先推出开创性产品，通过市场教育，消费者需求后不断被“创造”出来。以防晒袖套和防晒口罩为例，2020年2月蕉下先后推出了这两大产品，随后相关词汇在抖音被检索，其中防晒袖套这一词汇从2020年3月19日首次被检索，后不断提升，至2020年6月18日达到当年最高点350；防晒口罩自3月17日首次被检索，于4月30日达到当年最高点159。

2019-2020年8月防晒袖套搜索指数



防晒口罩搜索指数



数据来源：巨量算数，西南证券整理

www.swsc.com.cn

供给创新引领需求，防晒持续升级

- **防晒持续升级。**回顾行业发展历程，防晒服饰行业呈现以下发展趋势：
 - **品类不断增加，全覆盖成潮流。**防晒服饰行业发展至今，从遮阳伞到防晒衣、防晒帽以及防晒冰袖等配饰，对体表物理覆盖面持续增加，对应产品品类不断完善，带来客单价提升。
 - **从强调单一功能性到功能舒适性并举，对美观追求亦不断增加。**以防晒衣为例，最初市场产品以鲜艳的颜色配上涤纶或涤棉面料为主叠加紫外线屏蔽剂，实现较好防晒能力，但透气性与穿着舒适度受限；随后部分头部品牌推出兼顾舒适性与防晒效果的新品，同时还对外观设计进行提升，得到市场热捧，带来渗透率进一步提升。
- 展望来看，防晒服饰行业仍在快速发展中，产品迭代速度较快，未来有望诞生新的爆款产品，持续扩大行业规模。

表：全套防晒服饰产品示例

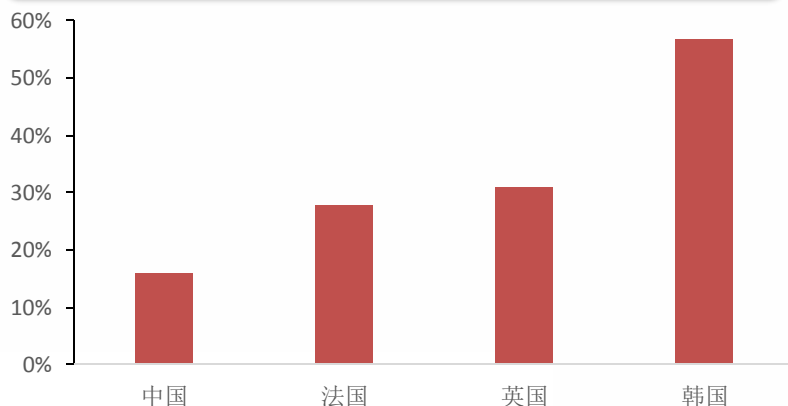


数据来源：淘宝，西南证券整理

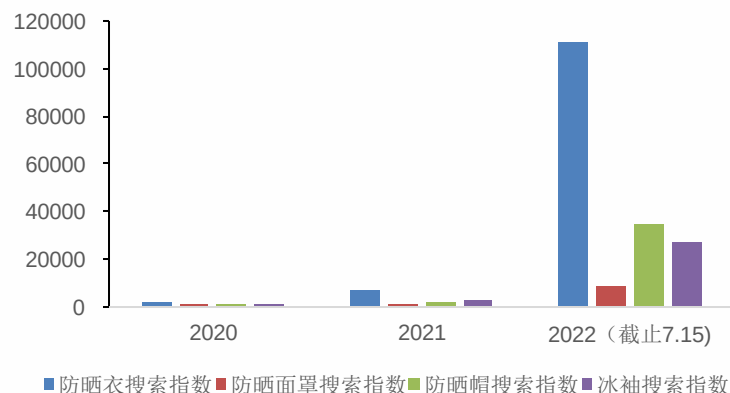
增长驱动：渗透率较低，多因素驱动渗透率提升

- **防晒市场渗透率低，多因素促渗透率提升。**防晒服饰作为物理防晒用品，与防晒霜等化学防晒用品受同样因素驱动。据凯度消费者指数，截止2019年国内防晒护肤品渗透率为16%，较2017年提升2pp。横向对比来看，仍有较大提升空间：韩国防晒用品达到了57%，英法两国也分别达到31%和28%。展望未来，防晒服渗透率将在四方面驱动下不断提升：
 - **防晒意识增强。**消费者（尤其是女性）注重日常防晒、追求抗衰老和皮肤美白，化学防晒搭配物理防晒的需求提升，越来越习惯于全年和不同场合的防晒措施；
 - **物理防晒偏好提升。**相较于化妆品需要反复喷涂且存在皮肤不耐受的风险（有敏感肌占比高等原因），防晒服饰更健康安全。

2019年各国防晒用品渗透率



2020-2022年7月15日相关防晒指数



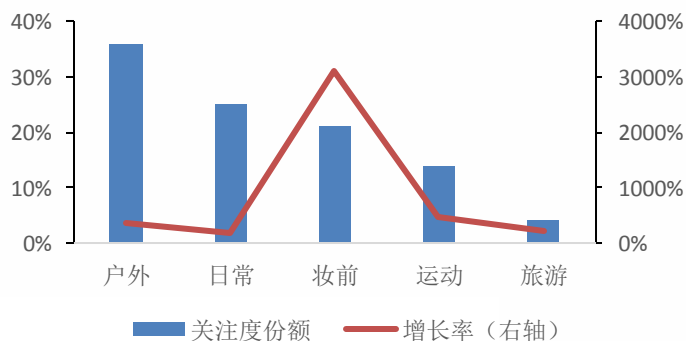
数据来源：凯度消费者指数，西南证券整理

数据来源：巨量算数，西南证券整理

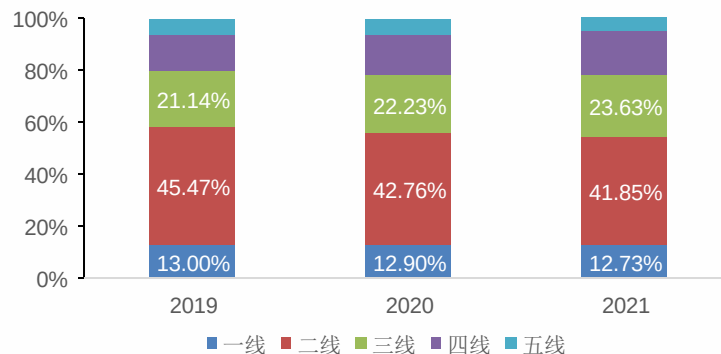
增长驱动：场景多元化加速渗透率提升

- **使用场景日趋多元化。**防晒服饰的使用场景增加，从日常生活、休闲娱乐、通勤到旅游、踏青远足、露营和其他户外活动，均有不同的防晒服饰对应。
 - **防晒服功能性和时尚感的改进。**随着面料和材料技术不断改进，防晒服饰舒适性与防晒性能将实现平衡，同时品牌开始关注设计，提升产品时尚度。
- **客户多元化加速渗透率逐步提升：**
- **低能级城市消费者占比不断提升。**2021年3-5线城市消费者占比达48.2%，较2019年提升6.7pp。显示在低能级城市中物理防晒产品的认知在提高，考虑到截止2020年一二线以外城市人口占比达69.7%，低能级城市人口占绝大多数，未来仍有较大增长空间。

20年1月-21年5月抖音防晒场景播放量分布



2019-2021年各等级城市防晒品用户数占比



数据来源：巨量算数，西南证券整理

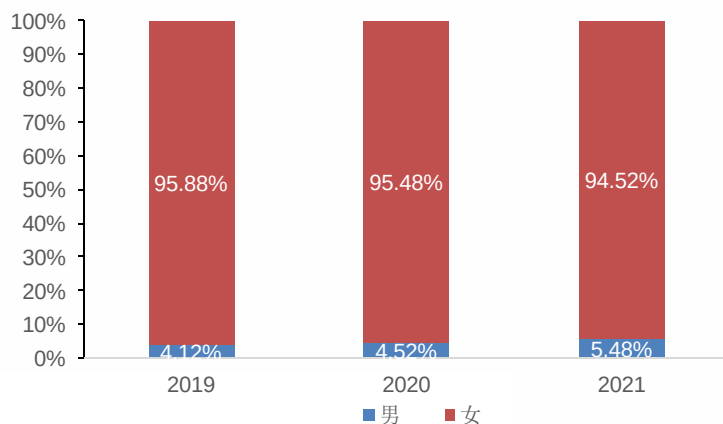
WWW.SWSC.COM.CN

数据来源：美修大数据，西南证券整理

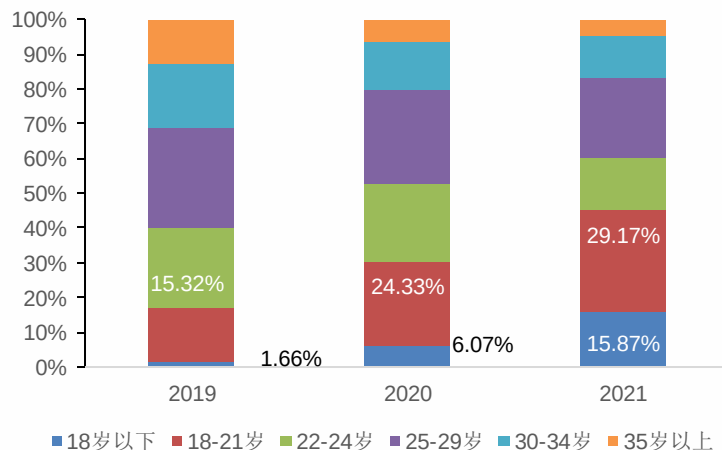
增长驱动：用户多元化加速渗透率提升

- **男性消费者占比不断提升。**2021年男性防晒品用户占比达5.5%，较2019年提升1.3pp，表明在男性群体中防晒产品渗透率持续提升。考虑到男性群体受传统观念等因素影响，防晒意识薄弱，非防晒用品主要客群，但近年来在品牌方消费者教育叠加年轻一代男性消费者相较前辈更在意健康以及个人形象等多因素带动下，男性防晒用户群体逐步扩大，未来仍有较大提升空间。
- **年轻消费者逐渐成为消费主力。**2021年我国21岁以下消费者占比达45%，较2019年提升28.1pp。显示年轻群体中防晒产品渗透率持续提升，由于年轻群体更易于接受社交媒体等消费者教育的影响，其渗透率提升速度更快，将带动整体渗透率加速提升。

2019-2021年男性防晒品用户占比增加



2019-2021年各年龄段用户数占比



数据来源：美修大数据，西南证券整理

www.swsc.com.cn

防晒服饰品类空间测算

□ 我们以全国人口数为基数，测算防晒服饰主要品类的市场空间：

关键假设：已知国内防晒服2021年市场规模分别为611亿元,且已知2021年各品类平均客单值，假设1) 考虑到蕉下已经成为国内规模最大，品类最全的防晒服饰品牌，在行业内具有一定代表性，因此假定行业各品类市场规模占比与蕉下各品类销售额占比相同，即2021年防晒衣/防晒帽/遮阳伞/其他配饰占比分别为31.3%/19.8%/22%/26.9%；2) 自2022年起，各产品渗透率每年分别提升1pp；3) 自2022年起，防晒衣单价每年提升5%，其余产品单价每年提升3%。

结论：预计2022-2025年GAGR达13%，高于2019-2021年（GAGR为4%），到2025年市场规模将达995亿元。

表：主要品类市场规模测算

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
人口（万人）	141260	141500	141550	141600	141650
防晒衣					
渗透率	10.6%	11.6%	12.6%	13.6%	14.6%
客单价（元/人）	128	134	141	148	156
市场规模（亿元）	191	220	251	285	321
防晒帽					
渗透率	11.7%	12.7%	13.7%	14.7%	15.7%
客单价（元/人）	73	75	77	80	82
市场规模（亿元）	121	135	150	166	183
遮阳伞					
渗透率	19.4%	20.4%	21.4%	22.4%	23.4%
客单价（元/人）	49	50	52	54	55
市场规模（亿元）	135	146	158	170	183
其他配饰					
渗透率	6.1%	7.1%	8.1%	9.1%	10.1%
客单价（元/人）	192	198	204	210	216
市场规模（亿元）	164	198	232	269	308
总计(亿元)	611	699	792	890	995
YOY		14.4%	13.3%	12.5%	11.8%

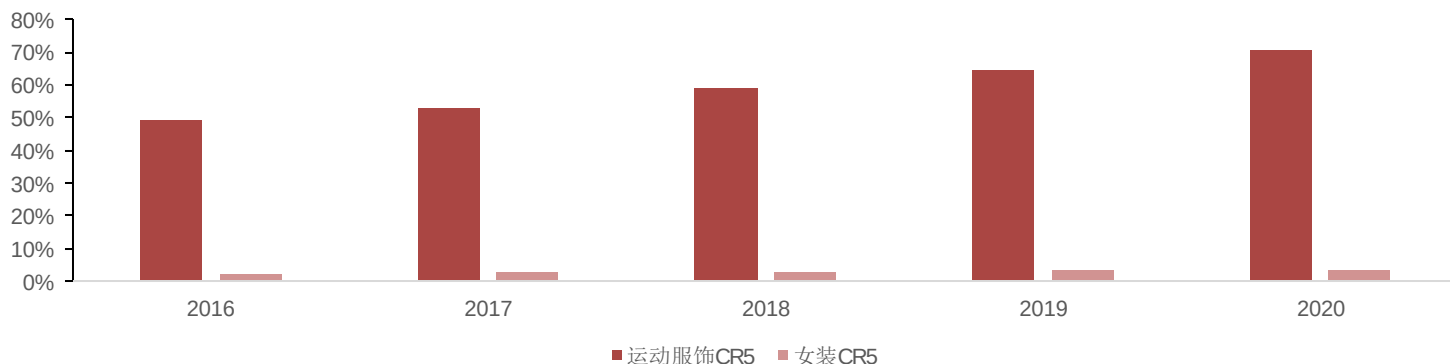
www.swsc.com.cn

数据来源：公司招股说明书，西南证券整理；注：其他配饰主要包括墨镜、口罩、披肩、袖套等

竞争格局：功能性促竞争格局优化

- **防晒服饰功能属性强，未来集中度有望持续提升。** 展望来看，防晒服饰行业集中度仍有望持续提升：
 - **功能性为防晒服饰核心属性，集中度提升空间较大。** 相较于女装等非功能性服饰强调设计、审美等多样化因素，防晒服注重防晒性能，消费者偏好一致，防晒性能具备显著差异的头部品牌能得到绝大多数消费者青睐；以运动服饰为例，运动服饰作为功能服饰，2020年CR5达70.7%，而女装由于设计和审美不同，2020年CR5仅3.8%。考虑到截止2021年防晒服整体CR5仅15%，未来提升空间大。
 - **产品标准化程度高，可比性强。** 功能性产品消费者天然依赖品牌认可度，防晒服有统一的性能评测标准UPF及T(UVA)AV，使得不同品牌防晒服具有一定可比性，利于头部品牌市占率提升。
 - **线上销售占比提升带动整体竞争格局优化。** 线上市场集中度优于线下，而线上市场增速也快于线下，未来线上销售占比提升将带动头部品牌集中度增加。

2016-2020年女装及运动服饰CR5



数据来源：华经产业研究院、euromonitor，西南证券整理

竞争格局：功能性促竞争格局优化

- **紫外辐射中UVA穿透力最强。**紫外辐射占太阳光6%，分为UVA（波长320nm-400nm）、UVB（波长280nm-320nm）、UVC（波长200nm-280nm）三类，其中UVC通常在臭氧层中被吸收，UVA透射射能力最强，能透射至真皮组织以下，加速皮肤老化，UVB只能到达表皮层。
- **防晒功能标准明确。**根据GB/T18830-2009《纺织品防紫外线性能的评定》，同时满足 $UPF > 40$ 且 $T(UVA)_{AV} < 5\%$ 的纺织品才属于“防紫外线产品”。（注：其中UPF是指紫外线防护系数， $T(UVA)_{AV}$ 是指UVA紫外线透过程度）。
- 淘宝等电商平台所售卖各品牌防晒服饰均标注其UPF值（往往为UPF50+）证明其防晒功能强。

	UVA	UVB
波长	介于320~400纳米	介于280~320纳米
季节	一年四季	夏季
穿透力	到达皮肤真皮层	只能到达表皮层
玻璃	可以穿透	不能穿透
短期伤害	变黑	晒伤
长期伤害	皮肤癌	皮肤癌

数据来源：百度百科、《影响织物防紫外线性能的因素》
陈英，西南证券整理

www.swsc.com.cn

电商平台防晒服商品标注UPF值

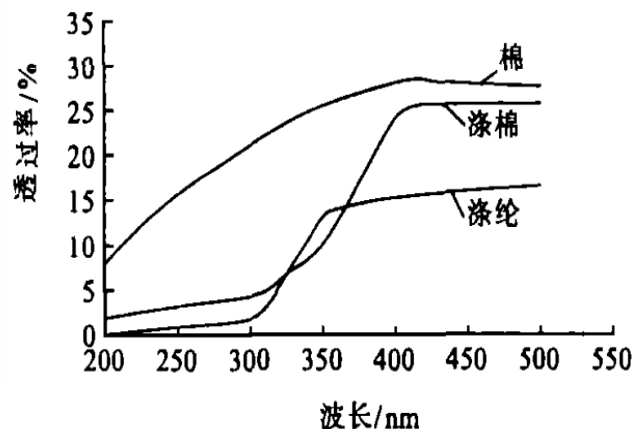


数据来源：淘宝，西南证券整理

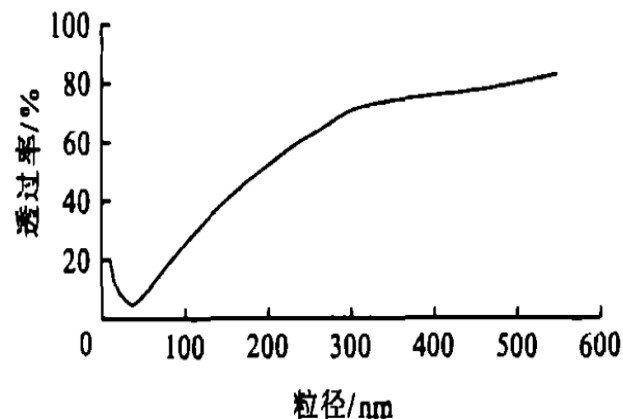
竞争格局：功能性促竞争格局优化

- 防晒性能取决于多种因素，除了颜色（越深吸收紫外线能力越强）、紧密度（孔隙率越小，紫外线透过率越低）外，还包括：
 - **纤维种类**。防晒性能方面，涤纶>涤棉>棉，原因在于涤纶含有苯环结构，能吸收紫外光；
 - **紫外线屏蔽剂**。紫外线屏蔽剂为影响织物防晒性能的关键，能在保持织物良好手感、弹性、透气性的同时显著提升防紫外线能力。分为两类：1) 紫外线反射剂（包括 ZnO 、 TiO_2 、 Fe_2O_3 ）能反射紫外线；2) 紫外线吸收剂（包括二苯甲酮类和苯并三唑类）能吸收光能转化为热能并消耗掉。

棉、涤棉、涤纶的紫外线透过率



粒径小于100nm的 TiO_2 防紫外线能力强

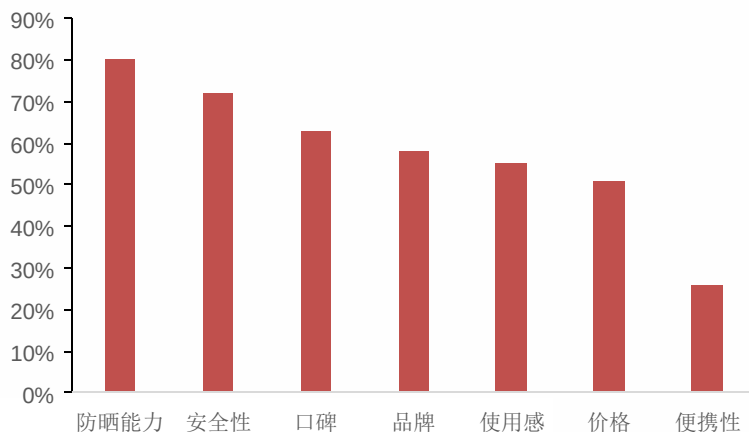


数据来源：《影响织物防紫外性能的因素》陈英，西南证券整理

竞争格局：功能性促竞争格局优化

- ☐ **防晒能力为消费者核心关切。**防晒服是主要用于隔离UVA UVB等紫外线的服饰。根据巨量算数的调研，80%抖音消费者在购买防晒产品时会关注其防晒功能，在所有因素中排首位，高于品牌、价格等因素，防晒服的功能属性明显。
- ☐ **头部品牌具备出色防晒技术，功能效用高。**目前国内市场上头部防晒服饰品牌均具有其各自核心防晒技术，例如蕉下具有L.R.C涂层（主要为钛氧化物紫外线反射剂）能实现UPF50+，而Ohsunny纱线本身采用雷罗娜布料，可以隔阻99%紫外线，由于市场对功能性关注度较高，具备较强防晒性能的头部品牌受益，在各自品类领域市占率也较高。

2021年6月抖音用户购买防晒产品的考虑因素



数据来源：巨量算数，西南证券整理

WWW.SWSC.COM.CN

品牌	成立时间	品牌定位	核心技术
天堂	1984年	专业伞具品牌	在黑胶和防水布之间增加一层纯色碰击布，有效反射紫外线，达到10度降温效果
海螺	1972年	晴雨伞知名品牌	有效隔阻99%紫外线，伞下体感降温7-14度
蕉下	2013年	城市户外品牌	AirLoop面料（UPF达50+，隔阻95%紫外线）、原纱防晒技术、L.R.C涂层技术等
Ohsunny	2011年	硬防晒科技品牌	暮光（twilight）面料：纱线本身带有抗紫外线属性
VVC	2011年	科技护肤防晒品牌	蕾罗娜布料，隔阻99%紫外线
蕉内	2016年	体感科技品牌	凉皮系列：保证防晒功能，且使用凉感纱线

数据来源：华经情报网，西南证券整理

目 录

行业：增长潜力突出，功能&时尚兼备

服饰中增长较快的细分品类，竞争格局分散

多因素促渗透率&客单提升，行业空间大

功能性为核心属性，集中度有望提升

蕉下：国内防晒服饰龙头，竞争优势显著

国内防晒服饰第一品牌，业绩持续高增长

DTC模式主导，推爆品能力强

线上线下协同，内容营销优势突出

公司概况：国内防晒第一品牌

- 蕉下成立于 2013 年，是国内首个专注防晒的中高端品牌。公司凭借防晒伞起家逐步扩展至防晒衣、遮阳伞、冰袖等防晒服饰品类。渠道方面，公司以线上为主，注重研发设计和内容营销，与众多明星、KOL达成合作，覆盖天猫、抖快等渠道，并通过DTC模式了解客户痛点，不断推出爆款产品，实现业绩飞跃。2021年公司营收达24.1亿元，同比增长203.5%，公司在防晒服饰行业总零售额及线上零售额中占比分别达到5%/12.9%，是国内防晒服饰第一品牌。

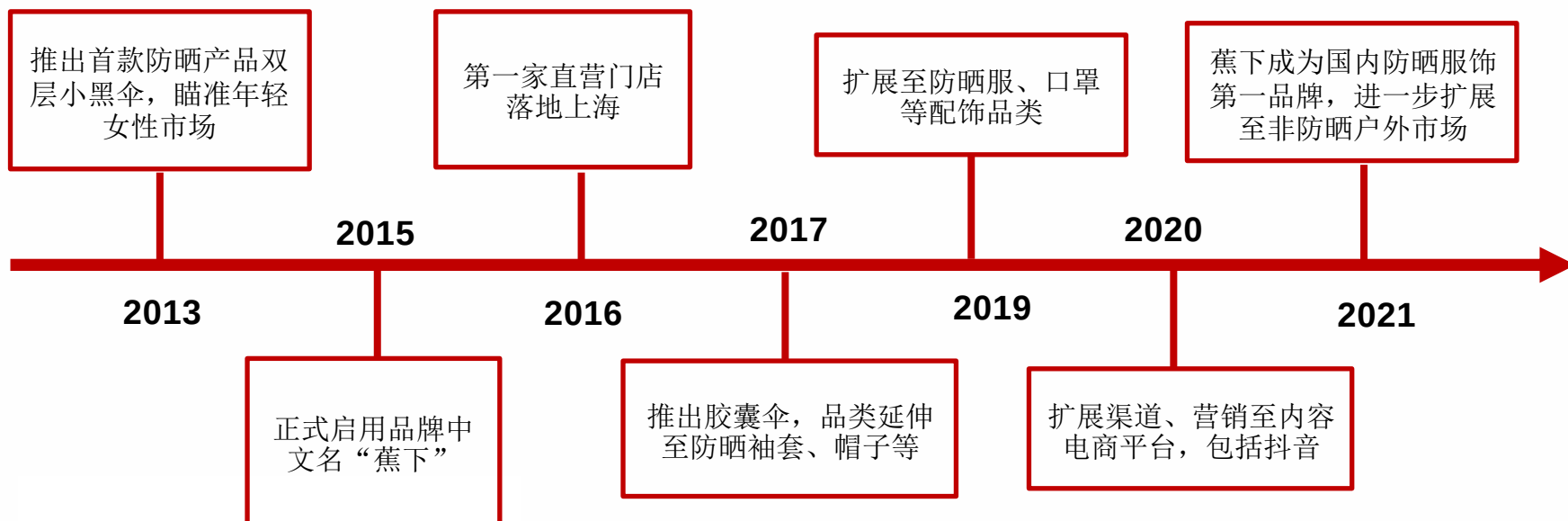


数据来源：蕉下招股书，西南证券整理

公司概况：防晒伞起家，专注防晒领域的城市户外品牌

- 蕉下成立于 2013 年，同年推出首款防晒产品双层小黑伞，瞄准年轻女性户外产品市场，打造伞界爆品，成功积累流量和口碑；2017 年公司推出富有创意设计并直击消费痛点的轻小型防晒伞-胶囊伞系列，同时产品品类从伞具延伸至袖套、帽子等非伞类防晒产品，成功走出品类扩张第一步；2019年至今公司的非伞类防晒产品进一步扩展至防晒服、口罩、墨镜等配饰类目，拓展渠道至各大内容电商平台，逐步成长为防晒细分市场第一品牌。

公司发展历程



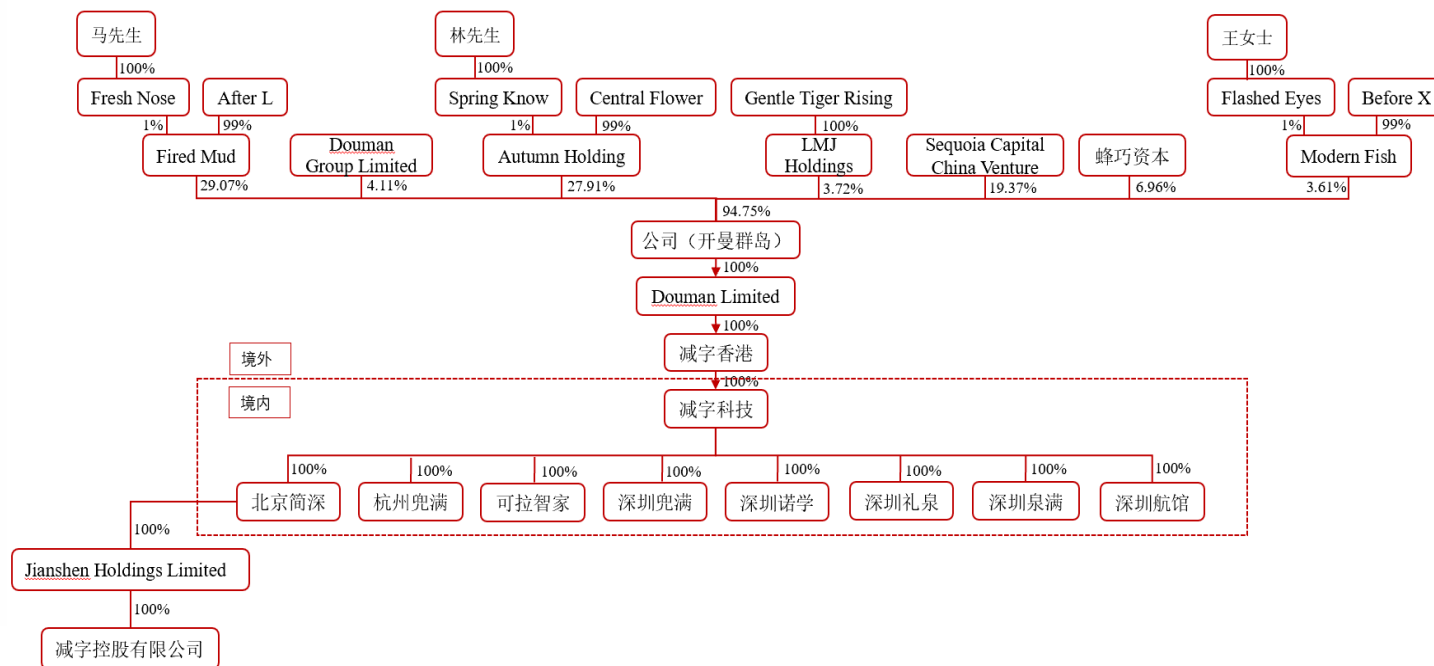
数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

www.swsc.com.cn

公司概况：创始人团队持股比例高，股权结构稳定

- **创始人团队持股比例高，股权结构稳定。** 公司创始人马龙及妻子王女士共持有32.68%的股权；联合创始人林泽及妻子黄女士共持有 32.26% 的股权，其中马龙与林泽为一致行动人。此外，北京科牧元(马龙的家庭成员拥有)持股0.99%；北京盛港(林泽的家庭成员拥有)持股0.25%。公司创始人团队持股比例较高，股权结构稳定。

公司股权结构图

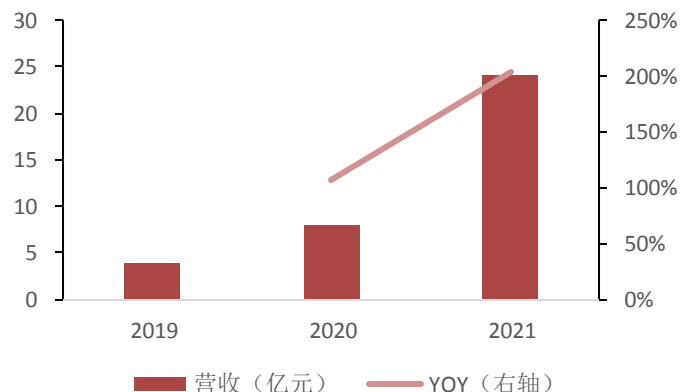


数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

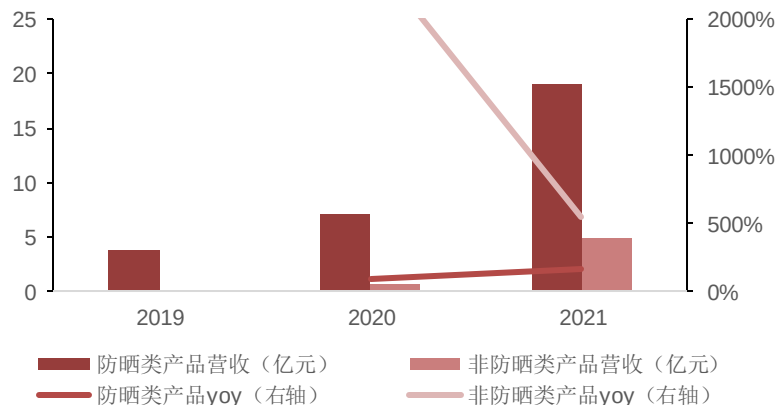
公司概况：营收、净利润持续高增长

- **营收、净利润持续高增长。** 受益于强大的研发设计和渠道运营能力，公司持续推出爆款产品，完善产品矩阵实现品类扩张。叠加防晒服市场需求扩容，公司业绩快速增长，2021年实现营收24.1亿元，2019-2021年营收GAGR达150.3%；2021年公司调整后净利润为1.4亿元，2019-2021年调整后净利润GAGR达160.8%，业绩亮眼。
- 分产品看，防晒类产品21年占比达79%，非防晒类产品（鞋、瑜伽服饰、保暖服饰）占比快速提升，21年同比增速达544.2%，表明公司的品类拓展顺利。

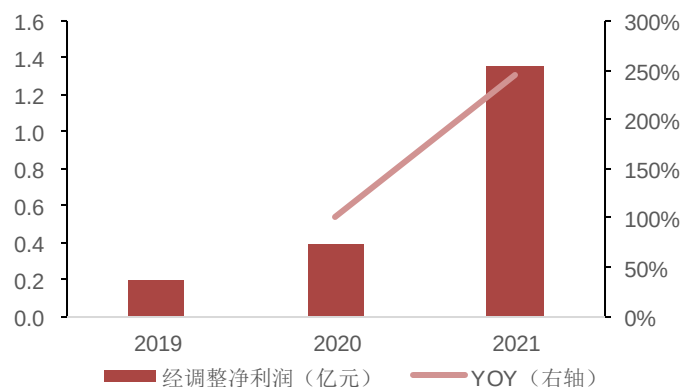
2019-2021年公司营收收入及增速



19-21公司非防晒产品与防晒产品营收及增速



2019-2021年公司调整后净利润及增速



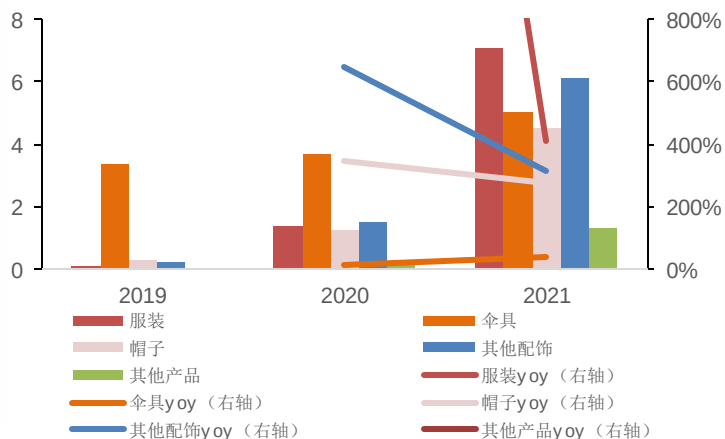
数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

公司概况：多品类放量，全渠道齐发力

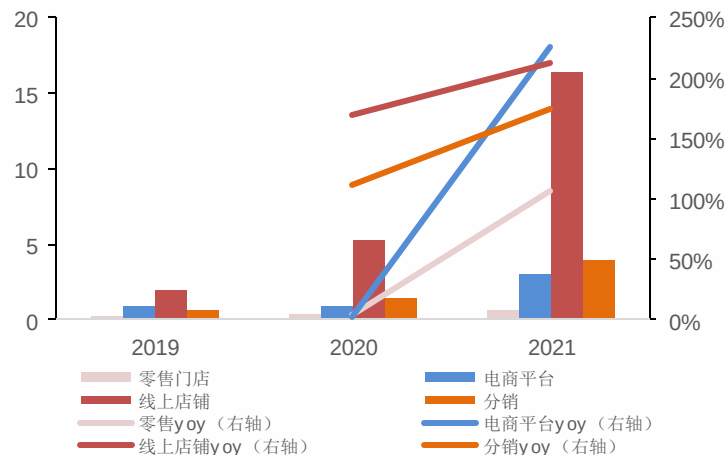
□ 其他配饰类产品成营收贡献主力，线上店铺为主要渠道。

- 从产品来看，服装和涵盖墨镜、口罩、披肩、袖套及手套在内的其他配饰已成为营收主力。2021年公司服装/伞具/帽子/其他配饰/其他产品（鞋）分别贡献营收7.1/5/4.5/6.1/1.3亿元，营收占比分别为29.5%/20.9%/18.7%/25.4%/5.5%，分别同比增长411.5%/35.4%/271.9%/310.7%/786.7%。
- 分渠道来看，公司自营渠道为主（21年占比83.6%），2021年分销/自营分别贡献营收4/20.1亿元。自营渠道中，线上店铺/电商平台/零售门店分别贡献营收16.4/3/0.7亿元，线上店铺/电商平台/零售门店/分销渠道营收占比分别68.3%/12.6%/2.7%/16.4%。

19-21年公司各品类收入（亿元）及增速



19-21年公司各渠道营收（亿元）及增速



数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

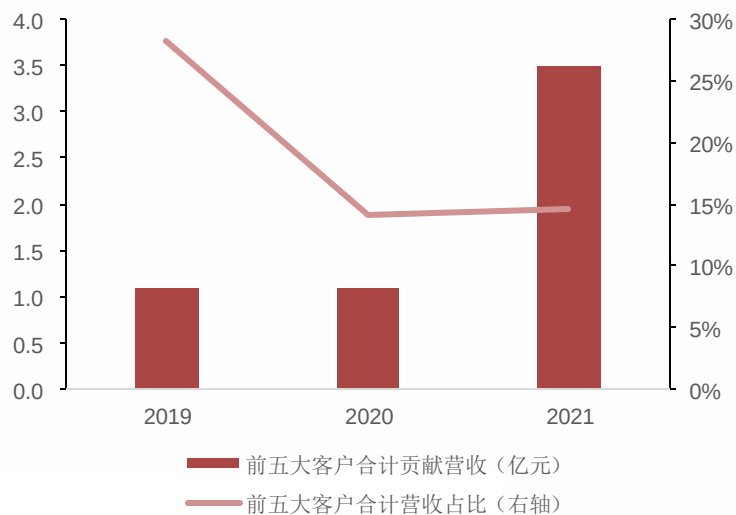
注：其他配饰主要包括墨镜、口罩、披肩、袖套等；其他产品主要包括鞋履

www.swsc.com.cn

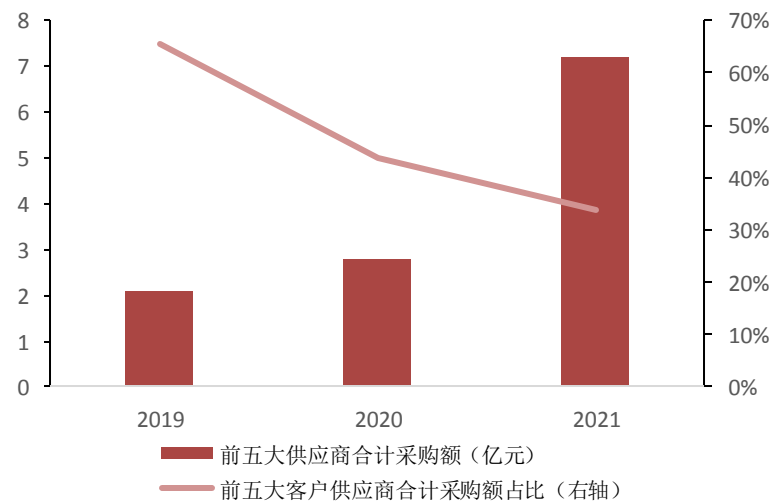
公司概况：客户结构较为分散，供应商依赖程度下降

公司客户集中度较低，主要供应商采购额占比下降。 2021年公司前五大客户贡献营收3.5亿元，占比仅14.6%，客户结构较为分散；其中来自第一大客户的收入占比较高，2021年达2.6亿元，占总比重达10.7%，2019-2021年GAGR达128%。公司客户一般为自营渠道客户（包括电商平台、大客户、公司的在线店铺及线下零售门店的个人客户）及分销商。另一方面，随着公司品类不断完善，公司向主要供应商采购额度不断下降，2021年前五大供应商采购额为7.2亿元，占比33.7%，较2019年下降31.6pp，对主要供应商依赖程度下降。

19-21年公司来自前五大客户收入情况



2019-2021公司前五大供应商采购额及占比



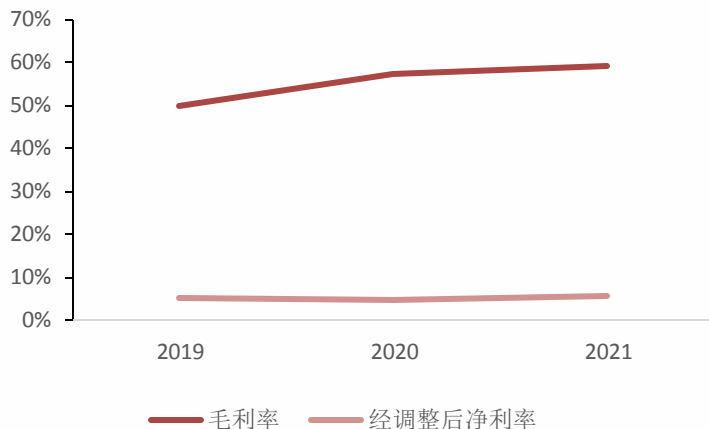
数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

www.swsc.com.cn

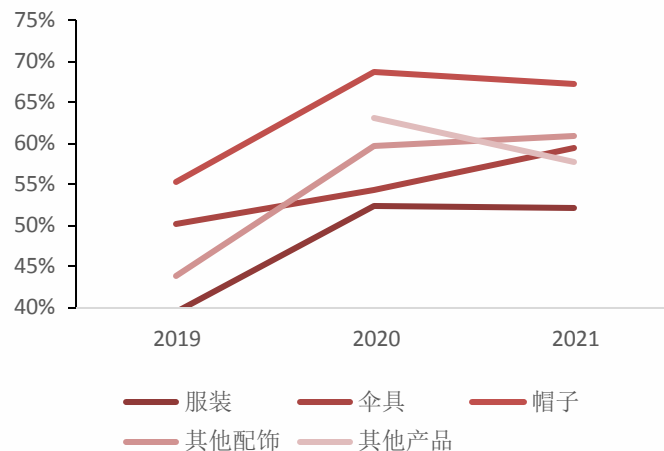
公司概况：毛利率净利率均提升，帽子盈利能力最强

□ **盈利能力持续提升。**2021年公司毛利率/经调整后净利率分别为59.1%/5.6%。分别较2019年提升9.1pp/0.5pp。盈利能力提升主要受益于：1）新品迭代，如伞具品类受溢价更高的新品营收占比提升带动毛利率提升；2）供应链管理能力提升叠加品牌知名度提升分别从成本控制和定价方面提高各产品毛利率。分产品来看：2021年服装/伞具/帽子/其他配饰/其他产品毛利率分别为52.1%/59.5%/67.3%/61%/57.8%，分别较2019年（其他产品为较2020年）+12.5pp/+9.4pp/+12pp/+17.2pp/-5.2pp，整体均提升，其中其他产品毛利率有所调整主要系公司调整产品组合及扩充产品线。

2019-2021年公司毛利率/净利率



2017-2021年公司分产品毛利率



数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

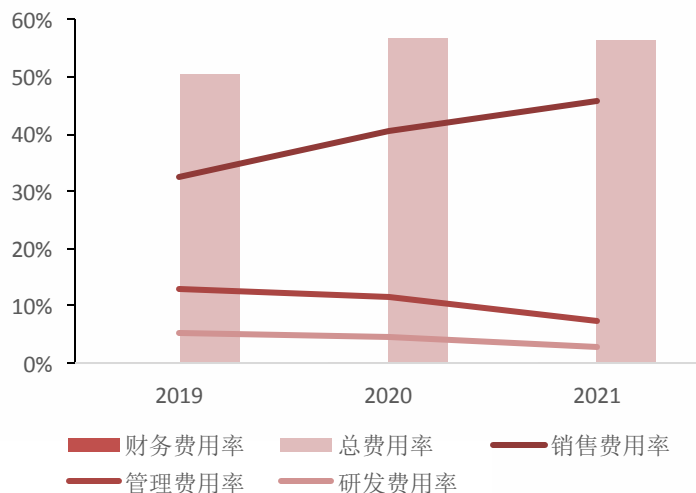
注：其他配饰主要包括墨镜、口罩、披肩、袖套等；其他产品主要包括鞋履

www.swsc.com.cn

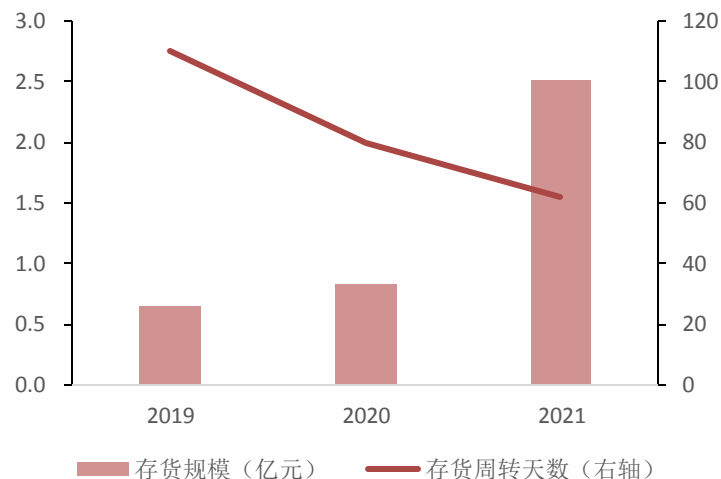
公司概况：费控边际优化，营运能力优化

- **费控边际优化，销售费用率最高。**2021年公司总费用率为56.5%，自2019年来上升5.9pp，但同比下降0.5pp，边际有所改善，近两年费用率增加主要因为公司增加销售支出以提升品牌知名度，带来销售费用率上行，而其余费率管控均呈现持续优化。具体来看，21年销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为45.9%/7.4%/0.3%/3%，分别较2019年+13.5pp/-5.4pp/+0.1pp/-2.2pp。
- **营运能力持续优化。**2021年公司存货周转率为62天，较2019年减少48天。营运能力提升主要受益于：1) 加大营销投入，产品需求增加；2) 采用精选大单品策略叠加灵活的供应链系统，提升存货管理能力。

2019-2021年公司费控情况



2019-2021年公司存货规模及周转天数



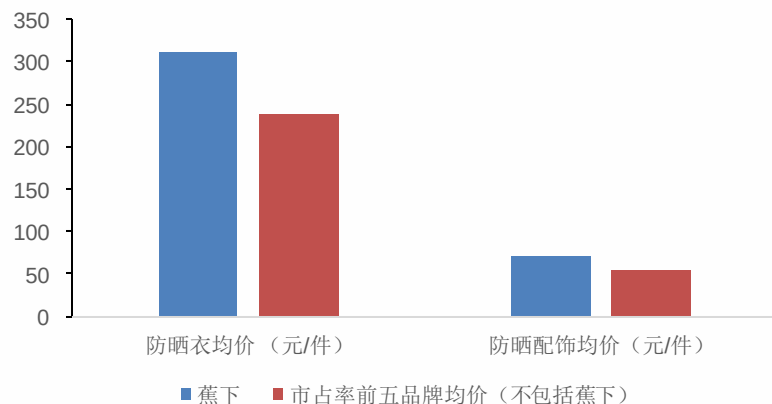
数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

www.swsc.com.cn

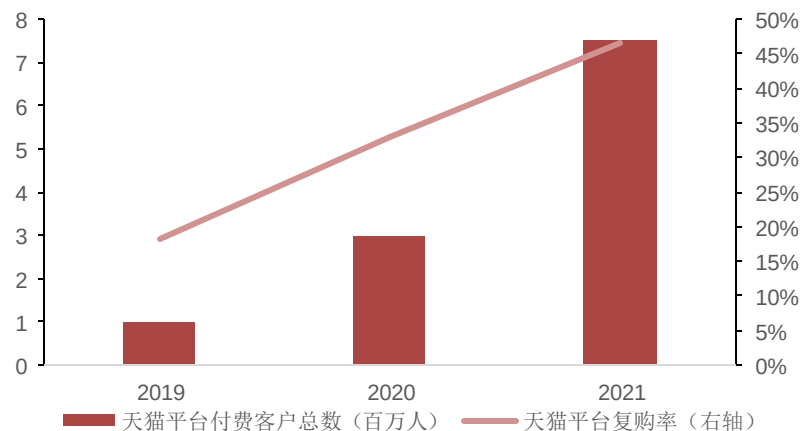
公司分析：精准定位的防晒品牌，客户数复购率均提升

- ❑ **公司定位中高端防晒品牌，顺应消费升级趋势。**公司为国内首家专注防晒的中高端品牌，通过差异化竞争占据消费者心智，产品价格方面，公司产品定价不仅高于市场均价，相较于头部竞争者均价亦较高，同时公司仍在多防晒服饰品类均实现前五名的市占率，侧面反映公司中高端定位得到市场认可。未来在消费升级趋势下，公司将持续受益。
- ❑ **客户数+复购率均提升。**受益于公司精准定位叠加营销发力及产品不断打磨，品类不断完善，公司客户数与复购率均不断提升。截止2021年，公司天猫平台付费客户达750万人，2019-2021年GAGR达173.9%，增速迅猛。此外，公司产品复购率亦持续提升，截止2021年达46.5%，较2019年提升28.3pp。

2022年5月在淘系平台蕉下产品均价高于竞品



2019-2021年天猫平台付费客户数及复购率



数据来源：魔镜市场情报，西南证券整理

www.swsc.com.cn

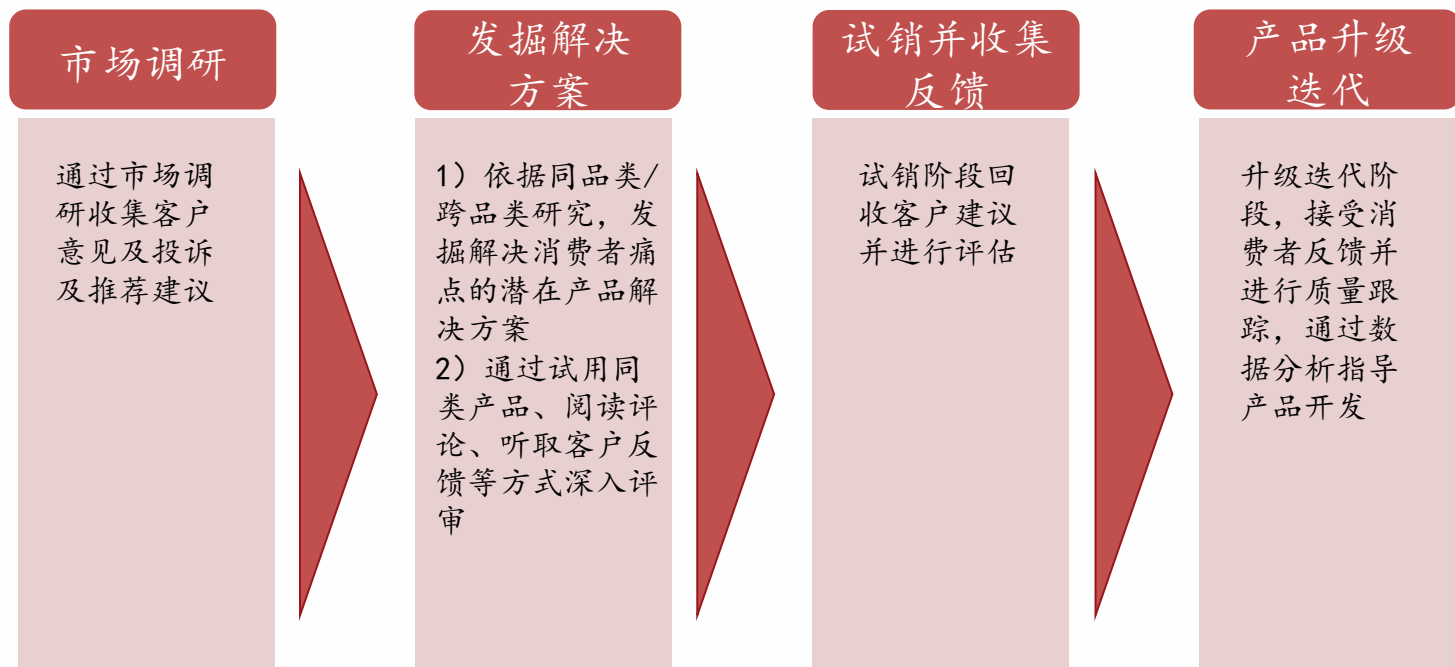
数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

公司分析：DTC模式主导，不断推出爆款商品

公司采用DTC模式，根据前端消费数据反馈，发掘消费者痛点，指导产品开发，迄今推出多款爆品。

□ 研发端：以消费者为导向，研发投入高增长。

➤ 以消费者为导向开发产品。公司产品规划流程科学，分为市场调研—发掘解决方案—试销并回收反馈—产品升级迭代四个步骤，且在每一步骤中均将消费者置于核心位置，确保产品契合消费者痛点。

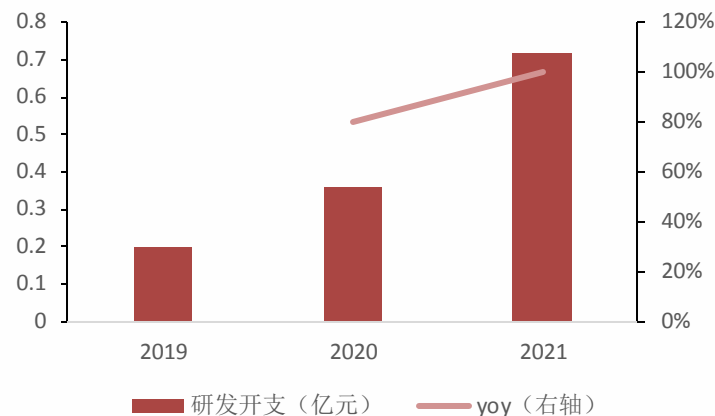


数据来源：公司招股书，西南证券整理

公司分析：DTC模式主导，不断推出爆款商品

- **研发投入高增长，核心技术质量高。**截止2021年底，公司拥有197位来自多元专业背景（机械、材料、光学），经验资深的研究人员。2021年公司研发开支达0.7亿元，同比翻一倍。截止2022年4月3日，公司拥有123项专利，且有72项专利正在申请中。公司专利技术质量加高，其中于2020年年初推出的采用Airloop面料的冰薄系列披肩防晒服在2021年为公司贡献营收2.8亿元，占总11%。未来公司有望凭借高质量技术积累实现业绩转化，带动收入高增长。

2019-2021年公司研发开支及增速



技术	优势及特点	应用
AirLoop面料	透过高热传导及特殊编织结构实现冰爽触感 布料在大幅伸缩情况下可保持良好的防晒性能，在面料拉伸至其原有尺寸的150%时可保证UPF50+防晒	服装、帽子及其他配饰
原纱防晒技术	在亚麻纤维中添加防晒助剂，以产生长效防晒能力，洗涤30次仍能保持UPF50+防晒•可应用于轻至108克的超轻稳定防晒针织面料的轻盈度	服装、帽子及其他配饰
L.R.C 涂层技术	对各类布料具有强化遮阳能力、可抵挡99%以上的紫外线，在超过2000次的产品寿命测试中证实其持久耐用	伞具
全向推拉蜂巢技术	无需按任何按钮即可打开或关闭伞具，在超过2500次的产品寿命测试中证实其长效耐久性	伞具
静音蜂巢技术	在全向推拉蜂巢技术的基础上进一步实现无噪音开/关伞，降低10分贝以上的噪音。	伞具
FlexCore 轻量鞋底技术	效仿橡胶底样，将低密度EVA材料应用于帆布和马丁靴鞋底。EVA材料密度超低，小于0.2g/cm ³ ，带来轻盈富有弹性的穿着体验	鞋履

数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

www.swsc.com.cn

公司分析：DTC模式主导，不断推出爆款商品

- **设计端：团队创新力强，不断推出爆款产品。**公司建立了年轻且富有创新技术的设计团队，平均年龄仅28岁，对中国消费者偏好具有深刻洞察。在设计团队与开发团队的协作下，公司不断推出兼具功能性和审美价值的爆款产品。自2017年凭借拳头产品胶囊伞打开市场以来，公司又陆续推出了冰薄系列披肩防晒服、护眼角口罩、纒际系列贝壳防晒帽等爆款商品，其中多款产品单淘宝平台月销量就在10万以上。

表：部分爆款产品

产品	所属品类	上市时间	建议零售价	淘宝平台月销量 (2022年7.17日 显示)	特色	图片
胶囊伞系列	伞具	2017年1月	299元/把	2万+	• L.R.C黑胶涂层及全向推拉蜂巢技术； • UPF50+，紫外线隔阻率>99% • 轻巧便携，收伞仅有掌心大小	
冰薄系列 披肩防晒服	防晒服	2020年1月	299元/件	10万+	• 采用airloop面料； • UPF50+，紫外线隔阻率>95%； • 散热透气，实现头面颈全面防护；	
冰薄系列护眼角 防晒口罩	防晒配饰	2020年2月	99元/副	10万+	• 保护面部和眼周； • 采用airloop面料； • UPF50+，有效隔阻紫外线	

数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

公司分析：DTC模式主导，不断推出爆款商品

表：部分爆款产品（续）

产品	所属品类	上市时间	建议零售价	淘宝平台月销量 (2022年7.17日 显示)	特色	图片
冰薄系列 防晒袖套	防晒配饰	2020年2月	128元/副	10万+	- 采用airloop面料，提供全手臂凉感降温体验 - 防护范围达手掌 - 防护UPF50+，紫外线阻隔率>95%	
纭际系列 贝壳防晒帽	帽子	2021年1月	269元/顶	10万+	- 超大帽檐，全脸防晒； - 可收卷变身发箍，一帽两用； - UPF50+，紫外线阻隔率>95%	
昼望系列墨镜	防晒配饰	2021年4月	329元/副	4万+	- 重量轻（仅19克）； - 便收纳：可折叠至鸡蛋大小，厚度仅3.5cm； - UV400，有效阻隔紫外线； - 具护眼防晒及高清防眩光效果	

数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

www.swsc.com.cn

公司分析：非防晒品表现优异，业绩稳定性增强

- **非防晒品表现优异，稳定业绩。**2021年，公司进一步扩大非防晒品类产品投放，包括打底衫、外套、围巾、帽子、保暖服等，非防晒品实现营收5亿元，同比增长166.3%，占总营收比重达20.6%。考虑到公司防晒品主要于第二、第三季度热销，非防晒品推出有助于减小业绩波动，

表：部分爆款产品（续）

产品	所属品类	上市时间	建议零售价	特色	图片
挚暖系列打底衣	保暖服装	2020年8月	229元/件	- 持久蓄热保暖功能； - 面料柔润亲肤，不拘束	
暖霁系列羽绒服	保暖服装	2020年11月	699元/件	- 采用保暖技术，纺织跑绒、钻绒，持久蓄热； - 含绒量达90% - 强效防水	
暖霁系列保暖围巾	饰品	2021年8月	269元/条	- 快速发热并持久蓄暖； - 一物多用，同时护头、暖腰、暖腹 - 重量仅250g	
丘郊系列轻型马丁靴	鞋类	2021年8月	399元/双	- FlexCore轻量鞋底技术，重量仅282g； - 轻量反绒超织鞋面，柔软有弹性	
松元系列保暖防晒双面针织帽	帽子	2020年8月	99元/顶	- 结合保暖防晒两大功能，解决冬天日晒和寒冷的痛点； - 采用导热纤维，持久蓄温	

数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

WWW.SWSC.COM.CN

公司分析：产品力优秀，防晒第一品牌地位稳固

- **产品市场竞争力强。** 公司产品具备极强竞争力，获得众多第三方测评推荐，以防晒衣和遮阳伞为例：
- 根据老爸测评（日用消费品测评平台，全网粉丝数超五千万），公司防晒衣与北面、蕉内、优衣库、迪卡侬等众多户外品牌的产品相比，在防晒力（UPF值高，UVA平均透射比低）、凉感、透气性穿戴舒适度等方面综合表现优异，得到消费者普遍认可。根据灼识咨询2021年11月的消费者调查显示，蕉下在防晒服饰品牌和消费者满意度及净推荐值中均位列第一。

	防晒力		凉感性能	透气性
	UPF	T(UVA) _{AV}	面料散热效率 (J/cm^2*s)	气流垂直通过速率 (mm/s)
蕉下	239	3.29	0.25	255
北面	129	4.95	0.22	12
蕉内	77	4.61	0.17	24
茉寻	72	4.69	0.28	372
优衣库	318	0.47	0.15	466
Oh!sunny	1991	0.05	0.17	505

数据来源：老爸测评，西南证券整理；注：凉感性能用面料散热效率衡量，单位为 J/cm^2*s ；透气性用气流垂直通过试样的速率表示，单位为 mm/s ，两者均为数字越高越强。

公司分析：产品力优秀，防晒第一品牌地位稳固

- 根据有调APP测评，公司遮阳伞产品在防晒能力、隔热能力、便携程度以及易用性等方面综合表现最优，同样被众多博主推荐种草。
- **防晒第一品牌地位稳固。**公司凭借卓越的产品力，成为防晒第一品牌，2022年6.18期间，公司在天猫平台的户外与服配赛道均为销量TOP1品牌。

表：有调APP测评推荐蕉下防晒伞

品牌	系列/型号	优点	单价 (元/件)
蕉下 Beneunder	胶囊系列五折伞 菰蓝绿色 黑胶防晒	各项得分均衡优秀，轻便易携带	150
天堂	烫金便携五折伞 黑色	便携，防晒与隔热均较优秀，价格实惠。	60
天堂	超轻小巧五折伞 奶酪色-五折-小天鹅	便携，防晒、隔热、易用性均较优秀，价格实惠。	50
W.P.C	扁五折系列 加大尺寸改良版 遮光拼接款藕荷色 53cm伞骨	便携，防晒能力强，开合顺滑。	160

数据来源：老爸测评、有调APP、天猫，西南证券整理

www.swsc.com.cn

老爸测评推荐蕉下防晒衣



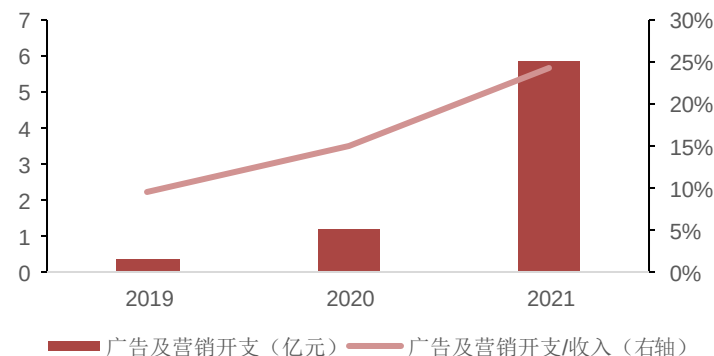
公司在6.18户外与服配销量榜均位列第一



公司分析：发力营销，线上线下形成协同

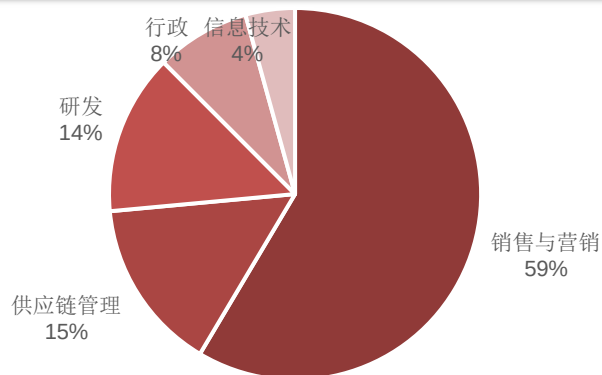
- **发力营销，不断增加投入。**2021年公司广告及营销开支达5.7亿元，同比增长392.5%，占收入比重达24.4%（+9.4pp），同时截止2021年公司销售与营销员工数亦达到826人，占公司员工总人数58.6%。
- **线上线下协同提升品牌认知度。**公司通过线上店铺展示产品+线下零售门店强化品牌形象并反哺线上营销实现协同效应。
- **线上专注内容营销，店铺粉丝量大。**
 - 截止2022年7月17日，公司在天猫、京东、拼多多三大电商平台粉丝数达613.7万，在头部品牌中仅次于蕉内。

2019-2021年公司广告及营销开支



数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

2021年公司员工数量占比



数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

表：公司与竞争对手线上店铺粉丝数量

	天猫旗舰店	京东旗舰店	拼多多旗舰店	合计
蕉下	464万	141.7万	4万	613.7万
Ohssunny	99万	55.2万	13万	167.2万
VVC	35万	39.1万	0.3万	74.4万
蕉内	586万	118.6万	19.7万	724.3万
UV100	26万	1.1万	1.2万	28.3万

数据来源：天猫、京东、拼多多，西南证券整理

公司分析：发力营销，线上线下形成协同

- 公司在线上获得成功主要受益于其作为互联网起家品牌，深谙内容营销方法。公司通过：1) 打造由直播、测评及软文等多形式组成的消费者为导向的营销体系，搭建覆盖天猫、抖音、微博、小红书等平台的营销矩阵。与抖音、快手、微博、小红书等主要社交媒体的KOL合作，实现全平台“种草”（根据公司招股说明书，2021年公司与600+KOL合作，带来45亿浏览量）；2) 与热门影视IP联名，提高品牌知名度；如蕉下在《最好的我们》热映时推出联名款情侣防晒伞等，通过推出联名产品，成功实现引流，并最终带来业绩转化。

图：公司在天猫旗舰店内容营销材料示例



数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

www.swsc.com.cn

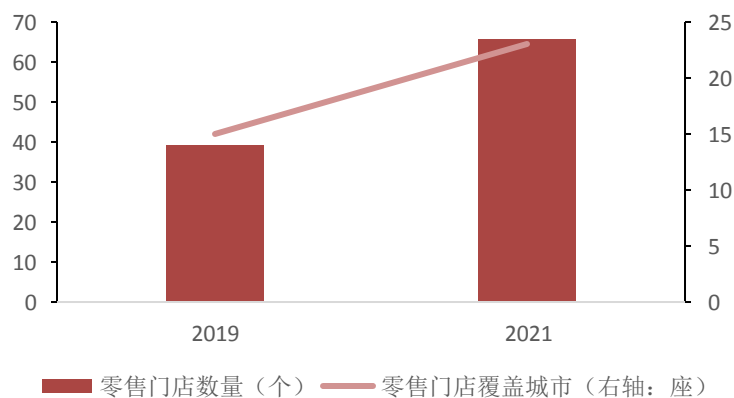
公司分析：发力营销，线上线下形成协同

- ❑ **线下店铺量效齐增。**公司线下店铺为消费者提供专业的户外产品知识教育及选购建议，提供直观的购物体验以强化品牌形象，
 - 店铺数量持续增长。截止2021年底，公司线下门店数达到66家，同比增长57.1%，其中有35家直营店，31家合作门店，覆盖经济发达地区的23座城市，均位于购物中心或独栋建筑。
 - 公司单店营收呈现上升态势，2021年破100万元，同比提升31.3%。

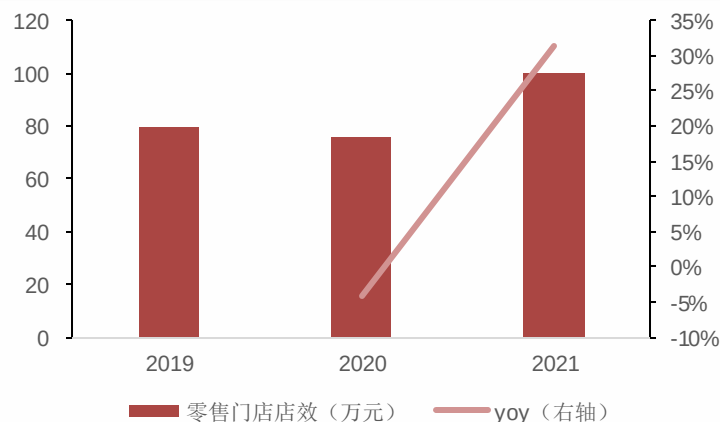
蕉下零售门店示例



2019-2021年公司线下门店数及覆盖城市



2019-2021年公司零售门店店效及增速



数据来源：公司招股说明书，西南证券整理



分析师：蔡欣
执业证号：S1250517080002
电话：023-67511807
邮箱：cxin@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

公司评级

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人/销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn