

2024 年 4 月 9 日

全球服装零售行业龙头，日本外市场增长潜力持续释放

中性（首次）

盈利预测与估值	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业总收入（十亿日元）	2,766.6	3,090.0	3,445.6	3,818.7
同比	20.2%	11.7%	11.5%	10.8%
归母净利润（十亿日元）	296.2	341.9	375.0	409.1
同比	8.4%	15.4%	9.7%	9.1%
每股收益-最新股本摊薄 （日元/股）	964.5	1113.3	1220.9	1332.0
P/E (现价&最新股本摊薄)	48.2	41.7	38.1	34.9

数据：Wind，公司公告，东吴证券（香港）

投资要点

- **全球服装零售行业龙头，优衣库贡献 80% 以上营收。**迅销专注于为所有年龄段、全部性别的消费者提供高性价比的基础款休闲服饰，目前已成长为全球服装零售龙头企业，旗下主要拥有 UNIQLO（优衣库）、GU（极优）、Theory 等品牌，其中优衣库对公司营收的贡献常年维持在 80% 以上。据欧睿国际数据，2021 年迅销集团在全球服装零售行业市占率为 1.6%，位列全球第二；优衣库单品牌市占率为 1.7%，位列全球第一。
- **FY2023 营收&归母净利润均创历史新高，海外优衣库已成为公司的全新发展引擎。**营收端，公司 FY2014-23 营收十年复合增速为 8.0%，其中日本/海外优衣库业务分别为 2.5%/14.5%。**利润端**，受益于全球疫情管控措施逐步放松，FY2023 公司实现归母净利润 2,962.3 亿日元，十年复合增速达到 16.6%。**利润率方面**，日本优衣库业务受日元贬值，追加订单成本大幅上升的影响，销售毛利率下降 5.1pct 至 47.9%；海外优衣库业务销售毛利率由 FY2019 的 51.7% 提升 3.0pct 至 FY2023 的 54.7%，我们判断主要系优衣库在全球范围内的品牌认知度逐步提升。
- **四大竞争优势造就优衣库传奇。**1) **高性价比休闲服饰目标群体广阔：**优衣库的目标客户群为 5-64 岁的全性别人群，该人群占日本总人口的比例达到 70% 左右；2) **高效自有品牌专业零售商模式（SPA 模式）实现极致供应链管理：**公司通过“少品种、多库存”的销售战略，将商品设计、纤维研发、代工厂加工及店铺运营掌握在自己手中，次品率约 0.3%，为同行的 1/10，成本领先优势明显；3) **科技赋能爆品迭出，定价策略简单高效：**公司联合东丽等原材料供应商开发 HEATTECH、轻羽绒等爆品，同时定价一致性程度高（如优衣库中国的衬衫新上市价格均为 199 元），消费者预期管理到位，保障了稳定的顾客数量及销量；4) **“大店替换小店”驱动增长：**公司通过选择有潜在市场需求、商品容易售出的地方新开大店，关闭盈利能力差的小店维持增长。大店能让公司更好地进行视觉营销，在单店面积持续上升的情况下维持单位坪效。
- **日本优衣库巩固基本盘，海外优衣库打开成长空间。**1) **日本优衣库：**已进入成熟期，预计营收年均复合增长率约为 2%。2) **海外优衣库：**① **大中华区：**业绩增长驱动因素由门店数量逐渐转为单店营收，预计单店营收未来十年复合增速有望达到 6%；② **东南亚&大洋洲地区：**营收目标为 1 万亿日元，约为 FY2023 营收的 2.2 倍，主要由门店数量增长驱动；③ **欧美地区：**逐步为欧美年轻一代所接受，单店营收迅速增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 FY2024-26 公司归母净利润分别为 3,419/3,750/4,091 亿日元，当前股价对应 PE 分别为 42/38/35 倍。我们的目标价为 47,300 日元，首次覆盖给予“中性”评级。
- **风险提示：**新品销售不及预期，新市场拓展不及预期，库存管理风险。

股价走势



数据：Wind

市场数据

收盘价(日元)	44,860
一年最低/最高价(日元)	28,905/48,040
市净率(倍)	7.8
流通日股市值(亿日元)	142,754

数据：Wind

基础数据

每股净资产(日元)	314.4
资本负债率(%)	43.3
总股本(百万股)	318.2
流通日股(百万股)	318.2

数据：Wind

相关研究

张景之对本文有较大贡献，特此致谢。

内容目录

1. 全球服装零售行业龙头，优衣库贡献 80%以上营收	4
1.1. 专注高性价比的基础款休闲服饰，集团市占率位列全球第二	4
1.2. FY2023 营收&归母净利润均创历史新高，海外销售毛利率提升明显	5
2. 四大竞争优势造就优衣库传奇	7
2.1. 高性价比休闲服饰目标群体广阔	7
2.2. 高效 SPA 模式实现极致供应链管理	8
2.3. 科技赋能爆品迭出，定价策略简单高效	10
2.4. “大店替换小店”战略驱动增长	13
3. 日本优衣库巩固基本盘，海外优衣库打开成长空间	14
3.1. 日本优衣库：预计营收年均复合增长率约为 2%	14
3.2. 海外优衣库：品牌认知度不断提升	14
3.2.1. 大中华区：单店营收未来十年复合增速有望达到 6%	15
3.2.2. 亚洲（除日本、大中华区）&大洋洲地区：品牌认知度提升，增长潜力逐步释放	17
3.2.3. 欧美地区：逐渐为欧美年轻一代所接受	18
4. 优衣库 vs. ZARA：高性价比基础款 vs. 平价快时尚	19
5. 盈利预测及投资建议	21
6. 风险提示	23

图表目录

图 1: 海外优衣库逐步接替日本优衣库, 成为公司新一轮增长引擎	5
图 2: FY2014-FY2023 公司营业收入 CAGR 为 8.0%	6
图 3: FY2014-FY2023 公司归母净利润 CAGR 为 16.6%	6
图 4: 海外优衣库销售毛利率持续向好	6
图 5: 日本优衣库期末每平方米库存量有所增长	7
图 6: 1975 年开始, 年可支配收入增速趋缓	7
图 7: 2000 年以来, 日本服装和鞋类消费支出占年均总消费支出的比重持续下降	7
图 8: 公司目标客户群为 5-64 岁的全性别人群, 2020 年该部分人群占日本总人口的 67%	8
图 9: 采用 SPA 模式前, 公司仅重点管理店铺运营	9
图 10: 采用 SPA 模式后, 公司重点管理产品设计&店铺运营, 同时自主管理供应商及代工厂	9
图 11: 优衣库联名系列爆款迭出	12
图 12: 优衣库中国的衬衣上市时初始定价均为 199 元	13
图 13: 优衣库中国的牛仔裤上市时初始定价均为 199 或 299 元	13
图 14: 门店数略有下降背景下, 日本优衣库业务营收仍实现正增长	13
图 15: 日本优衣库单店面积持续上升, 同时坪效维持高位	13
图 16: FY2013-23 日本优衣库营收复合增速为 2.7%, 增长较为平缓	14
图 17: 优衣库中国 FY2013-23 营收复合增长率为 17.4%	15
图 18: 2022 年中国服装市场规模为 1.5 万亿元, 其中大众市场约占 70%	15
图 19: 截至 FY1Q24, 优衣库大中华区 (含港澳台地区) 共有 1,039 间门店	15
图 20: 截至 2023 年 12 月, 优衣库在中国大陆的门店约 75% 位于二线及以上城市	15
图 21: 中国优衣库提供“线上下单门店自提”服务	16
图 22: 中国优衣库提供“门店急送”服务	16
图 23: 2020-2022 年, 我国居民人均可支配收入及人均消费性支出同比增速均有所放缓	17
图 24: 2020 年以来, 人均服装消费支出占人均总消费的比重明显下降	17
图 25: FY2023 亚洲 (除日本、大中华区) & 大洋洲优衣库实现营收 4,498.5 亿日元	17
图 26: FY2023 亚洲 (除日本、大中华区) & 大洋洲优衣库共有门店 468 家	17
图 27: 优衣库东南亚、印度及澳洲市场的门店分布 (截至 2023 年 2 月)	18
图 28: 疫情期间, 迅销集团向东南亚各国捐赠防疫物资及生活物资, 品牌知名度有所提升	18
图 29: FY2023 欧洲&北美优衣库实现营收 3,553.0 亿日元, 同比增长 30.5%	19
图 30: FY2023 欧洲&北美优衣库共有门店 135 家, 同比净增 10 家	19
图 31: 公司销售毛利率低于以 ZARA 为代表的竞争对手, 但差距持续收窄	20
图 32: 公司存货周转天数略高于 ZARA, 但明显低于国内同行	20
图 33: 迅销历史 P/E	23
表 1: 公司主要品牌及其特点	4
表 2: 1998 年优衣库 ABC 改革具体措施	9
表 3: 不同种供应链的垂直整合、自有化程度比较	10
表 4: 2003 年以来 HEATTECH 产品升级历程	11
表 5: 2009 年以来轻羽绒产品升级历程	12
表 6: 优衣库和 ZARA 在品牌定位、供应链管理等方面有所差别	19
表 7: 公司收入拆分及预测	22

1. 全球服装零售行业龙头，优衣库贡献 80%以上营收

1.1. 专注高性价比的基础款休闲服饰，集团市占率位列全球第二

全球服装零售行业龙头，集团市占率位列第二。迅销于 1992 年由男性西装专营店全面转型为休闲服饰零售商，专注于为所有年龄段、所有性别的消费者提供高性价比的基础款休闲服饰。目前，公司已发展为全球服装零售行业的龙头企业，总部位于日本，旗下主要拥有 UNIQLO（优衣库）、GU（极优）、Theory 等品牌。据前瞻产业研究院数据，2021 年迅销集团在全球服装零售行业的市占率为 1.6%，仅次于 ZARA 母公司西班牙 Inditex 集团；而从品牌角度看，优衣库单品牌市占率为 1.7%，位列全球第一。

表 1：公司主要品牌及其特点

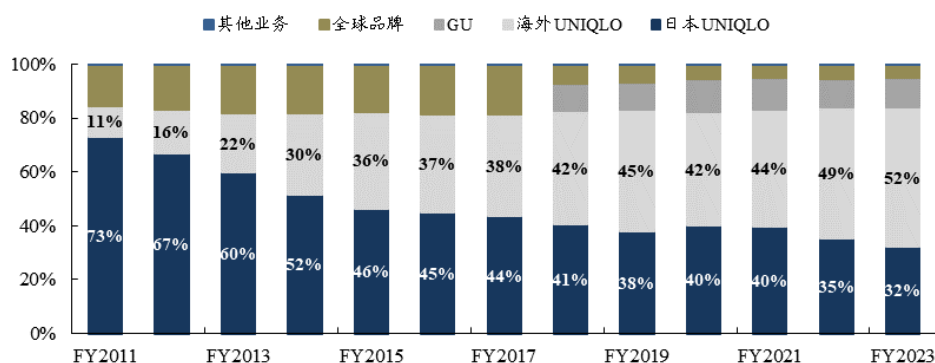
	日本优衣库	海外优衣库	极优	全球品牌
品牌 LOGO				  PRINCESSE tam•tam PARIS
目标客户群体	全年龄段、全性别	全年龄段、全性别，较优衣库更偏年轻化	全年龄段、全性别，较优衣库更偏年轻化	商务女性
主要产品类别	基础款休闲服饰	基础款休闲服饰	基础款休闲服饰	高端时装
爆款产品示例				 
价格带	JPY 990-14,900 (约合 CNY 50-750)	JPY 1,980-19,980 (CNY 99-999)	JPY 490-4,990 (约合 CNY 25-250)	JPY 9,990-107,800 (约合 CNY 500-5,400)
营收及占比 (亿日元，%)	8,904 (32.2%)	14,372 (51.9%)	2,952 (10.7%)	1,417 (5.1%)
门店数（家）	800	1,634	463	681
单店营收(亿日元)	11.1	8.8	6.4	2.1
营业利润及占比 (亿日元，%)	1,179 (30.9%)	2,270 (59.6%)	261 (6.9%)	-30 (n/a)

注：1）海外优衣库价格带以优衣库中国商品标价为参考并换算为日元，全球品牌价格带以 Theory 品牌为参考；2）汇率按 1 人民币=20 日元计算；3）营收及占比均为 FY2023 数据，门店数为截至 FY2023 年末数据，单店营收=营收/门店数。

数据：公司官网，公司公告，东吴证券（香港）

海外优衣库业务逐步成为公司新一轮增长引擎。优衣库业务对公司整体的营收贡献常年维持在 80%以上，但增长引擎已由日本优衣库业务逐步转移至海外优衣库业务。FY2011 至 FY2023，日本优衣库的营收贡献由 73%下降至 32%，而海外优衣库的营收贡献由 11%提升 41pct 至 52%，增长较快主要系受到中国优衣库业务发展迅速所驱动。我们预计公司将持续以海外优衣库作为未来的发展重心，且中短期内公司仍将聚焦于以中国、韩国及东南亚等文化相似程度高，且业务已初具规模的地区。

图 1：海外优衣库逐步接替日本优衣库，成为公司新一轮增长引擎



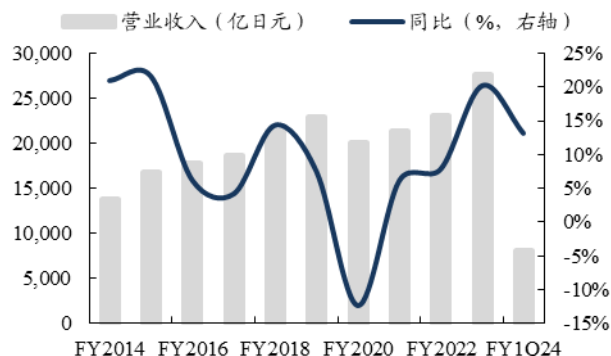
数据：Wind，东吴证券（香港）

注：公司自 FY2018 开始单列 GU 业务营收数据，此前均计入全球品牌业务

1.2. FY2023 营收&归母净利润均创历史新高，海外销售毛利率提升明显

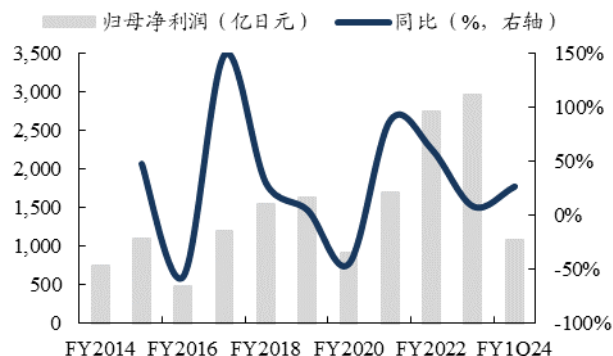
FY2023 公司营收、归母净利润均创历史新高。营收端，公司营业收入由 FY2014 的 1.38 万亿日元增长至 FY2023 的 2.77 万亿日元，创历史新高，十年复合增速达到 8.0%。其中，日本/海外优衣库业务十年复合增速分别为 2.5%/14.5%，进一步印证了海外优衣库已成为公司的全新发展引擎。FY1Q24 公司实现营业收入 8,108.3 亿日元，同比增长 13.2%，营收仍保持稳定增长。**利润端**，受益于公司持续优化供应链，积极改进成本管控措施，FY2023 公司实现归母净利润 2,962.3 亿日元，同样创历史新高，十年复合增速达到 16.6%。FY1Q24 公司实现归母净利润 1,078.0 亿日元，同比增长 26.7%，归母净利润增速明显高于营收增速。

图 2: FY2014-FY2023 公司营业收入 CAGR 为 8.0%



数据：Wind, 东吴证券（香港）

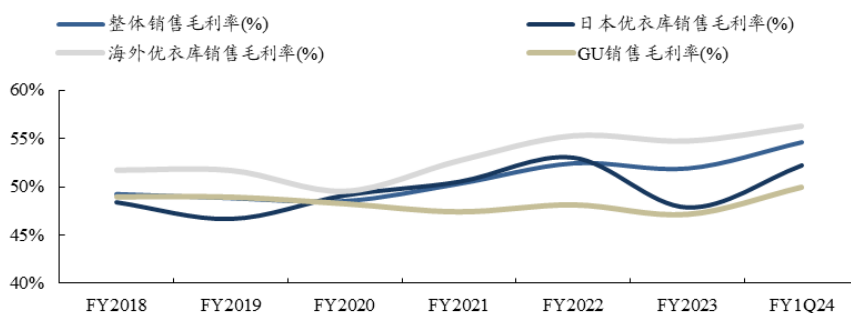
图 3: FY2014-FY2023 公司归母净利润 CAGR 为 16.6%



数据：Wind, 东吴证券（香港）

海外优衣库销售毛利率提升明显。FY2023 公司实现销售毛利率 51.9%，同比-0.4pct；其中日本优衣库实现销售毛利率 47.9%，同比-5.1pct，波动较大的主要原因系：公司追加生产订单以即期汇率下单；而 2Q23 公司销售情况较好，追加订单数量较多，同时日元大幅贬值，导致公司追加订单的成本大幅上升。而 FY2023 海外优衣库实现销售毛利率 54.7%，较 FY2019 的 51.7% 提升 3.0pct，我们判断提升明显主要系公司市场营销策略较为成功，品牌认知度有所提升，带来以下两大优势：1）顾客消费意愿有所提升，服装销售上行带动积压库存下行，从而带动折扣率有所下行；2）公司拓展新店时，能以更好的租金条件锁定更优质的铺位，租金成本有所下降。

图 4: 海外优衣库销售毛利率持续向好



数据：Wind, 东吴证券（香港）

门店持续大型化，主动增加库存以防错失销售机会。公司存货周转天数由 FY2014 的 102.7 天波动上升至 FY2022 的 144.5 天，我们判断主要系：1）公司更改存货确认时

点；2) 公司门店持续大型化，门店陈列商品数量有所增长；同时为防止畅销商品缺货，公司主动增加各个仓库及门店的库存，以防错失销售机会。FY2023 以来，受益于积压性消费需求的释放，公司存货快速消化，存货周转天数下降至 126.6 天。

图 5：日本优衣库期末每平方米库存量有所增长



数据：公司公告，东吴证券（香港）

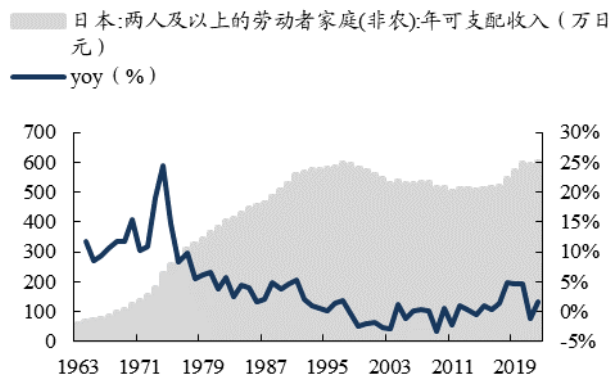
2. 四大竞争优势造就优衣库传奇

2.1. 高性价比休闲服饰目标群体广阔

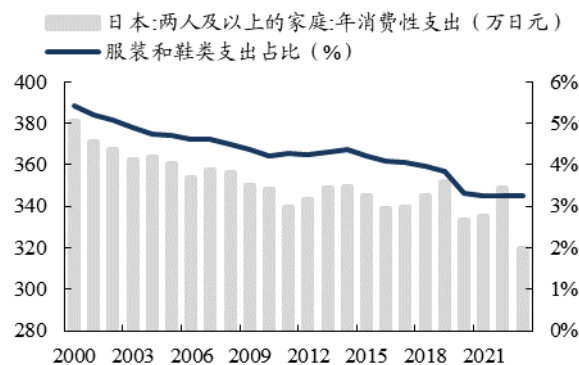
日本人均可支配收入增速趋缓背景下迅速转型，开启休闲服饰新篇章。1974 年，日本两人及以上非农劳动者家庭的年均可支配收入达到 225.4 万日元，同比增长 24.4%。而 1975 年开始，家庭年可支配收入增速迅速回落，至 1981 年已回落至 5% 以下区间。在此背景下，公司董事长兼行政总裁柳井正先生敏锐地发现低价的休闲服饰开始流行的趋势，带领公司迅速转型。1984 年公司前身小郡商事株式会社在广岛开设首间优衣库门店，开始涉足休闲服饰领域；1992 年迅销将旗下所有门店均翻新为优衣库门店，标志公司全面转型休闲服饰零售商；1994 年门店数量已超过 100 间。

图 6：1975 年开始，年可支配收入增速趋缓

图 7：2000 年以来，日本服装和鞋类消费支出占年均总消费支出的比重持续下降



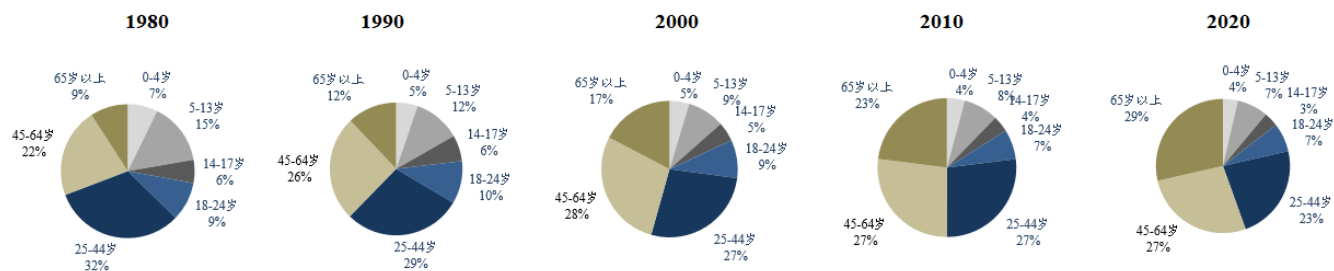
数据：Wind, 东吴证券（香港）



数据：Wind, 东吴证券（香港）

低价休闲服饰的目标消费群体广阔。公司转型后将目标定为“做所有年龄段、所有性别都能穿”的低价基础款休闲服饰。根据《优衣库 期的二十年增长奇迹》，优衣库的目标客户群为 5-64 岁的全性别人群。若参考 1980 年的日本人口结构，该部分人群占到了日本总人口的 84%；参考 2020 年的日本人口结构，该部分人群仍然占到日本总人口的 67%，公司的目标客户群十分广阔。同时，我们认为中老年人对时尚元素的追求热情低于年轻人。日本老龄化背景下，优衣库主打基础款能很好地迎合中老年人对“日常刚需”服装的需求，竞争优势进一步放大。

图 8：公司目标客户群为 5-64 岁的全性别人群，2020 年该部分人群占日本总人口的 67%



数据：Wind, 东吴证券（香港）

2.2. 高效 SPA 模式实现极致供应链管理

对供应链管控能力的高要求促使公司从一般的零售模式转为自有品牌专业零售商模式（Specialty store retailer of Private label Apparel，简称 SPA 模式）。1998 年

6 月，为改变商品品质较低、内部管理松散的现状，公司全面推行 ALL BETTER CHANGE (ABC)改革，改革内容涵盖产品品质、供应链创新、市场营销等方面。从供应链角度看，公司强调应从“想办法将生产好的商品售出”转变为“迅速锁定畅销产品，并以最快的速度组织开发和生产”，而这对公司的供应链管控能力提出了很高的要求，公司也开始从一般的零售模式转为 SPA 模式。

表 2: 1998 年优衣库 ABC 改革具体措施

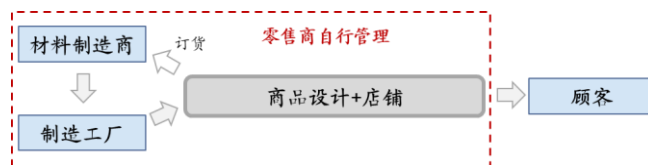
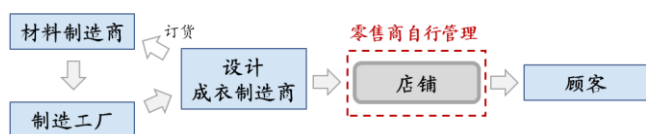
方向	具体措施
供应链管理	对中国的合作代工厂进行缩减，由 140 家缩减到 40 家，增加每个厂家的产量，提高生产集中度，从而提高面料和缝制的质量
店铺运营	门店连锁经营开展初期，允许总部主导；门店发展到一定规模后，需自行决策店铺布局、商品陈列、人员招聘等，以避免因为要等总部的决策而错过最佳销售机会；建立“超级明星店长”的店长示范制度
经营团队	将经营管理权移交给专业经营团队，由柳井正一人拍板改为团队集体决策；确立以“周”为单位的会议体制；建立起一整套与绩效挂钩的薪酬体系
产品营销	与杂志社密切合作加大在车站和地铁轻轨列车的广告投放力度，开展多种广告宣传活动

数据：《一胜九败：优衣库全球热卖的秘密》，《优衣库：期的二十年增长奇迹》，东吴证券（香港）

SPA 模式可加强零售商对于供应链的控制力。自有品牌专业零售商模式（SPA 模式）是指零售业根据门店的信息一边预测消费者的需求及其变化，一边策划商品，并把之前有众多企业参与的供应链（从原料采购到把商品送到客户手上的全过程）全部整合，从而控制商品的供给和销售。也即采用 SPA 模式前，公司仅重点负责店铺运营；采用 SPA 后，公司将商品设计、纤维研发、代工厂生产管理及店铺运营都牢牢地掌握在自己手中。

图 9: 采用 SPA 模式前，公司仅重点管理店铺运营

图 10: 采用 SPA 模式后，公司重点管理产品设计&店铺运营，同时自主管理供应商及代工厂



数据：《优衣库和 ZARA 的经营哲学》，东吴证券（香港）

数据：《优衣库和 ZARA 的经营哲学》，东吴证券（香港）

表 3：不同种供应链的垂直统合、自有化程度比较

	商品 策划	原料	纤维	本布	染色	裁切	缝制	完成	仓库	运送	店铺
一般零售业	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	○
日本 SPA	△	-	-	-	-	-	-	-	○	△	○
优衣库 SPA	○	-	△	△	△	△	△	△	△	△	○

数据：《优衣库和 ZARA 的经营哲学》，东吴证券（香港）

注：“-”：委托给合作公司；“△”：由自己管理的外包；“○”：自有化

“少品种、多库存”销售战略背景下，优衣库对代工厂的管理能力大幅增强。根据《优衣库和 ZARA 的经营哲学》，1998 年 ABC 改革启动后，公司将店面销售的商品从 400 多种减少到 200 种，同时把每种商品的订货数增加一倍（每种商品的订货量可能高达几十万件），进一步实行“少品种、多库存”的销售战略。此外，公司还将中国代工厂由 140 家减少到 40 家，增加每个代工厂的订货总量，以增强对代工厂的管理能力。

优衣库次品率明显低于行业平均。自主管理代工厂后，公司设立“能工巧匠”专家顾问小组，频繁前往中国工厂指导，向企业传授纤维、编制、纺织、染色、缝制等技能，降低原料浪费和次品率。根据《优衣库：二十年的二十年增长奇迹》数据，服装行业平均次品率为 2-3%，而优衣库代工厂的平均次品率仅为 0.3%，成本领先优势明显。

2.3. 科技赋能爆品迭出，定价策略简单高效

联手东丽开发 HEATTECH 产品，二十年来持续迭代升级。2002 年，受到客户反馈中反复提及“想要更轻薄的保暖产品”的驱动，优衣库联合原羽绒服纤维原料供应商东丽公司，开始研究合成纤维材质的轻薄保暖内衣产品。2003 年，第一款 HEATTECH

问世。但该款产品并不成熟，柔软度及吸水性相当一般，优衣库认为它达不到女用保暖衣的标准，于是继续对产品进行迭代升级，于 2004 年推出了女性 HEATTECH 产品。2006 年，公司推出更薄、更舒适的女装 HEATTECH 产品，彻底引爆市场，该年 HEATTECH 产品年销量达到 1,200 万件。自此，HEATTECH 产品开启了二十年持续迭代升级的道路。

表 4：2003 年以来 HEATTECH 产品升级历程

时间	升级内容
2003 首代产品	包含 3 种纤维： 1) 中空棉：将天然纤维做成通心粉状的中空棉以隔绝空气和 保温发热 ； 2) 氨纶：具有 高伸缩性 ，加强舒适度； 3) 聚酯纤维：实现 快干 功能
2004	推出女装 HEATTECH 产品
2006	推出更薄、更柔顺的女装 HEATTECH 产品，全系列年销量达 1200 万件
2012	升级成为四种纤维： 1) 粘纤：吸收人体产生的水蒸气并发热（ 吸湿发热 ）； 2) 腈纶：取代中空棉，可以隔离出很多空气层，留存身体散发的热量； 3) 氨纶 及 4) 聚酯纤维 则沿用原有方案
2013	多舒暖系列（适用于-5℃-10℃）系列发布，适用于更广泛的气候条件
2016	高舒暖系列（适用于-15℃-5℃）系列发布，基本适用于所有气候条件
2021	棉混纺（多舒暖）系列发售
2023	洞察许多年轻人将保暖衣当作外搭、叠穿的需求，优衣库推出薰衣草紫、苹果绿、活力橙等丰富色彩的 HEATTECH，同时推出全新女装轻型两翻领 T 恤，采用新型超轻材料， 较传统 HEATTECH 保暖内衣轻 20%

数据：《一胜九败：优衣库全球热卖的秘密》、36 氪、第一财经、东吴证券（香港）

轻羽绒系列直击消费者痛点，保暖&轻薄并非不可兼顾。优衣库擅长通过与材料供应商的共同研发，将价格高昂、功能性强、但甚少用于日常生活服饰上的材料的成本大幅降低，从而创造一个新市场。经过市场调研，优衣库认为轻薄羽绒服市场大有可为。因此，公司于 2009 年再次携手东丽，研究出仅有头发丝 1/10 细的 10-20D 超细纤维原纱作为羽绒服外层面料；同时，该面料经过特殊加热施压处理变得不易钻绒，使去除羽绒内胆成为可能，羽绒服真正做到了轻量化。在轻薄的同时，轻羽绒系列没有丢失最本质的保暖功能。2022 年最新轻羽绒系列采用 90%羽绒搭配 10%羽毛的黄金比例，被我国认证为“羽绒羽毛定性标准样品”。

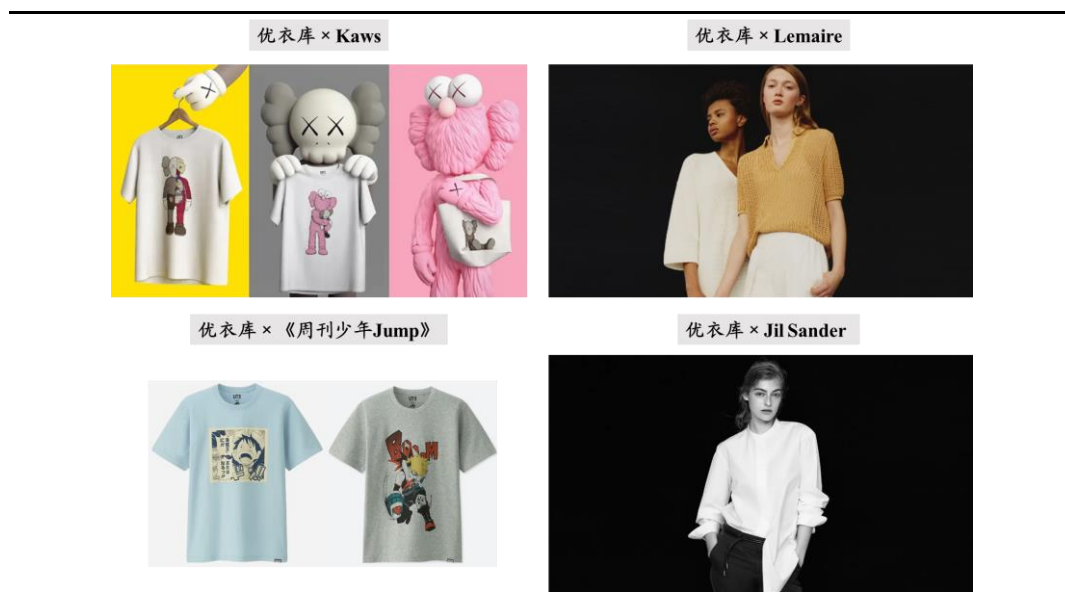
表 5：2009 年以来轻羽绒产品升级历程

时间	升级内容
2009 首代产品	首创“去除羽绒内胆工艺”：与东丽携手研发仅有头发丝 1/10 细的 10-20D 超细纤维原纱作为羽绒服的外层面料，极大地减轻了羽绒服的重量；同时，面料经过特殊加热施压处理变得密实、不易钻绒，去除羽绒内胆成为可能； 首代产品即满足“轻、暖、便携、防水、防静电”五大标准
2010	推出新款细绗缝高级轻型羽绒服：缝间距变窄，配合无内胆工艺，蓬松羽绒直接充入内外层面料间
2021	大幅改进羽绒服外观，采用 3D 立体剪裁、波纹绗缝和宽幅绗缝等工艺，提高服饰的穿着灵活度和保暖性
2022	加入易去污功能，进一步强化防水、防静电功能，满足消费者最基本的需要

数据：FashionNetwork、东吴证券（香港）

联名款的火爆也为公司业绩增长做出积极贡献。2014 年以来，优衣库 UT 系列开始加强与全球各地艺术家、设计师及品牌 IP 的联名，联名系列爆款迭出。2016 年优衣库与美国当代潮流艺术家 KAWS、爱马仕前设计师 Lemaire 的联名系列均受到全球消费者的追捧；2018 年优衣库联名日本著名漫画周刊《周刊少年 Jump》，重燃热血漫画回忆；2020 年优衣库与设计师 Jil Sander 合作+J 系列，再次获得消费者认可。究其根本，我们认为优衣库联名系列频频出圈的主要原因系，优衣库将潮流或情怀附加于基础款服饰（主要为 T 恤）之上，让消费者可以以优衣库相对较低的价格，获得潮流设计、情感联结等高附加值，从而使消费者产生物超所值的感觉。

图 11：优衣库联名系列爆款迭出



数据：东吴证券（香港）根据公开资料整理

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/945130231214011140>