

A portrait of a middle-aged man with short dark hair, wearing a dark blue suit jacket over a dark shirt. He is looking slightly to the right of the camera with a subtle smile. The background is dark, and the lighting is dramatic, highlighting his face and suit. A white rectangular box is placed over the middle of his chest.

# 并购大师

时尚产业的资本游戏

How Merges and Acquisitions  
Influence the Fashion Industry

杨大筠 姜蕾 王保鲁 编著

 中国纺织出版社

# 并购大师

## 时尚产业的资本游戏

杨大筠 姜 蕾 王保鲁 编著

## 内 容 提 要

中国时尚产业的辉煌期还没有真正到来。从 20 世纪 80 年代改革开放至今,中国时尚产业在第一轮发展过程中基本完成了原始积累。之后,企业面临互联网和新经济时代的冲击。那么,这些企业需要重新思考的是,在未来的发展过程中如何能跟上时代的步伐。

本书从资本和品牌发展的角度出发,结合时尚产业的市场与特征,对不同类型的国际国内知名时尚品牌并购案例进行深入分析,挖掘时尚品牌背后的故事;从品牌运营的角度诠释品牌,通过大量的时尚品牌并购案例,阐述时尚行业 and 品牌与资本之间的关系,分析国际时尚品牌并购的经验与趋势,旨在当今快速变化的市场中寻找一条适合中国时尚行业生存与发展之路。

本书可供时尚行业、金融行业从业人员阅读,也可供相关院校师生教学使用或参考。

### 图书在版编目(CIP)数据

并购大师:时尚产业的资本游戏/杨大筠,姜蕾,  
王保鲁编著. —北京:中国纺织出版社,2016.2  
ISBN 978-7-5180-2164-2

I. ①并… II. ①杨… ②姜… ③王… III. ①轻工业  
—产业发展—研究—中国 IV. ①F426.8

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第274613号

---

责任编辑:张思思 责任校对:寇晨晨  
责任设计:何建 责任印制:何建

---

中国纺织出版社出版发行

地址:北京市朝阳区百子湾东里A407号楼 邮政编码:100124

销售电话:010-67004422 传真:010-87155801

<http://www.c-textilep.com>

E-mail: [faxing@c-textilep.com](mailto:faxing@c-textilep.com)

中国纺织出版社天猫旗舰店

官方微博 <http://weibo.com/2119887771>

北京通天印刷有限责任公司印刷 各地新华书店经销

2016年2月第1版第1次印刷

开本:710×1000 1/16 印张:17.5

字数:221千字 定价:48.00元

---

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社图书营销中心调换

# 前言

## Preface

中国时尚品牌正在疲软的经济环境下苦苦挣扎——或韬光养晦，或休养生息，一切准备和努力，都是希冀谋求“复苏”这一共同目标。

而消费者的成长速度也在信息传播扁平化的今天超出了品牌的想象。在经济快速发展时期成长起来的“名牌”有很多已不被今天的消费者所接受。曾经的品牌随着顾客年龄的成长而老化，如何让“老”品牌再次焕发青春？如何抓住当下年轻的主力消费群体？面对顾客多变的需求以及越来越细分化的消费市场，中国时尚企业应如何应对？

在中国市场的大环境下，打造一个新的国产时尚品牌或重塑一个“老”品牌所需的投资风险以及运作难度都很大。而寻找一个有历史背景、有一定知名度的国际品牌合作“借船出海”，其实也是一种“创造”。如果把品牌比喻为一条巨轮，那么“资本”无疑就是为品牌提供动力的燃料。用资本去创新，用资本去创造，用资本去开垦一片新的品牌沃野，用资本去收获新的果实，不失为现代企业运营的有效模式和手段。

放眼世界，无论是美洲还是欧洲，风平浪静之下永远暗藏玄机——包括百年企业为求发展也必须寻找新的市场开疆拓土。LVMH等世界知名品牌在发展过程中也都遭遇瓶颈、掣肘不断。但通过有效的股权交易等重新分配资本，以较低的价格收购或控股多个国际品牌，利用品牌优秀的设计

基因和研发制造理念优势，则可迅速拓展市场，使品牌不断成长壮大。

回看中国，时尚企业已渡过最初的原始资本积累期，正是品牌并购、合作的绝佳契机。国际知名品牌的并购成功或失败案例带给我们怎样的启示？并购的目的是什么？尤其是在中国市场，企业为什么需要通过并购来发展自己？是什么决定了企业必须要走并购之路？对中国企业而言，怎样的并购方式是适用的？中国企业并购过程中最容易犯的错误或误区是什么？企业完成并购之后，在运转过程中需要注意的地方有哪些？怎样才能让并购价值最大化？

本书从上述角度出发，通过第一章“时尚与资本的邂逅：LVMH公司并购案例”和第三章“时尚产业背后的故事：全球时尚产业并购案例”，对不同类型的国际国内知名时尚品牌并购案例进行深入分析，挖掘时尚品牌发展背后的故事；结合第二章“时尚的力量：不止于美丽”，分析目前时尚产业的市场与特征；第四章“并购整合：时尚品牌快速成长之路”，则从品牌运营的角度，以大量时尚行业的现实案例，探讨时尚行业和品牌与资本之间的关系，分析国际时尚品牌并购市场的经验与趋势。本书舍弃大量的金融资本理论，以生动鲜活的案例，深入浅出地讲述品牌与资本结合所产生的巨大能量，令阅读更轻松愉悦。

本书由杨大筠先生策划，根据杨大筠先生的演讲手稿和管理案例，由北京服装学院姜蕾老师完成第二、第四章资料收集及编写，王保鲁老师完成第一、第三章资料收集及编写，全书由北京服装学院姜蕾教授统稿。北京服装学院研究生王亚丽、何亚鑫同学为本书收集了相关资料，优他国际品牌投资管理集团田颖女士为本书的编写提供了大量资料和宝贵的建议，在此一并表示感谢。

由于编著者水平所限，书中难免有不尽如人意之处，恳请各位专家、读者批评指正。

**编著者**

2015年6月

## 第一章 时尚与资本的邂逅：LVMH 集团并购案例 / 1

### 引子 / 1

#### 第一节 帝国并购足迹 / 2

##### 一、帝国的起步 / 3

##### 二、雄心勃勃的阿诺特 / 5

#### 第二节 打造奢侈品世界的王者 / 17

##### 一、傲人的成就 / 17

##### 二、阿诺特的秘密 / 19

##### 三、神奇的并购法则 / 20

### 本章总结 / 27

## 第二章 时尚的力量：不止于美丽 / 30

### 引子 / 30

#### 第一节 解读时尚 / 31

##### 一、时尚的内涵 / 31

##### 二、时尚产业及其范畴 / 32

##### 三、时尚产业的本质 / 34

##### 四、解析中国时尚产业 / 40

#### 第二节 时尚产业的规模与结构 / 44

##### 一、市场与规模 / 45

##### 二、产业细分 / 48

#### 第三节 时尚产业格局 / 57

##### 一、全球时尚产业掠影 / 57

二、	透视中国时尚产业	/	61
三、	中国服装产业优劣势分析	/	70
第四节	变革带来的思考	/	72
一、	互联网 VS. 实体企业	/	72
二、	国际快销品牌逆势飞扬	/	78
三、	“转型”——中国时尚产业发展的必然	/	92
第五节	中国时尚产业的机遇	/	97
一、	潜在的消费增长与动因	/	97
二、	传统服饰行业的新机遇	/	102
三、	时尚产业的金融时代开启	/	105
本章总结		/	107
第三章	时尚产业背后的故事：全球时尚产业并购案例	/	109
引子		/	109
第一节	阿迪达斯与耐克的“恩怨情仇”	/	109
一、	从德国小镇走出的阿迪达斯	/	110
二、	世界冠军的宠儿	/	111
三、	“美国梦”的代言人菲尔·耐特	/	111
四、	后来居上的耐克	/	112
五、	收购匡威，巩固地位	/	113
六、	复苏的阿迪达斯抱团取暖	/	115
七、	以彼之道还施彼身	/	116
第二节	欧莱雅的品牌金字塔	/	118
一、	一支染发剂起家	/	119
二、	打造品牌金字塔	/	121
三、	把“纽约”加上	/	123
四、	进军中国市场	/	123
第三节	斯沃琪，瑞士手表的拯救者	/	127
一、	在风雨飘摇中诞生	/	127
二、	“S”——你的第二块手表	/	128
三、	高档手表的回归	/	129

	四、掌握自己的命脉 / 132
	五、钻石型的品牌构架 / 133
第四节	不一样的精彩，历峰集团 / 134
	一、从烟草走向奢侈品 / 135
	二、二代接班，再次重组 / 138
	三、聚焦珠宝与钟表 / 139
	四、历峰的秘密 / 142
第五节	我的新名字，开云集团 / 143
	一、由木材走向奢侈品 / 144
	二、GUCCI 收购战 / 145
	三、小皮诺接班 / 150
	四、几次易名背后的故事 / 152
第六节	VF 保持年轻的秘密 / 153
	一、VF 的并购史 / 154
	二、保持年轻的秘密 / 156
	三、收购“大黄靴” / 159
	四、VF 在中国 / 160
第七节	PVH，我们不只做衬衫 / 161
	一、从衬衫制造厂到服装巨头 / 162
	二、收购 Calvin Klein / 163
	三、收购 Tommy Hilfiger / 166
	四、构建全层次的品牌体系 / 169
第八节	品牌的庄家伊藤忠 / 170
	一、商社的发展史 / 171
	二、伊藤忠的故事 / 172
	三、纺织业务的转变 / 173
	四、伊藤忠在中国 / 176
	五、品牌的庄家 / 177
第九节	百丽，从资本市场走出的鞋业巨人 / 178
	一、百丽的奇迹 / 178
	二、并购之路 / 180



三、森达并购案 / 182	
四、百丽的多品牌战略 / 184	
本章总结 / 185	
<b>第四章 并购整合：时尚品牌快速成长之路 / 186</b>	
引子 / 186	
第一节 时尚产业并购在中国 / 187	
一、试水资本运作 / 188	
二、时尚业并购风起云涌 / 195	
三、时尚产业并购交易趋势 / 201	
第二节 并购的动力与前景 / 204	
一、整合资源 / 204	
二、扩大市场份额 / 211	
三、实施国际化战略 / 215	
四、学会资本运作 / 218	
五、发展与布局 / 223	
第三节 并购的瓶颈与难点 / 225	
一、挑战和风险 / 226	
二、困难与问题 / 234	
第四节 并购成功的要素 / 237	
一、正确的理念 / 237	
二、内部修炼 / 241	
三、借力第三方 / 245	
本章总结 / 252	
<b>参考文献 / 254</b>	
<b>后记 / 并购：中国时尚产业的大趋势 / 268</b>	

# 第一章

## 时尚与资本的邂逅：LVMH 集团 并购案例

### 引 子

清晨的巴黎开始熙攘，一个亚裔女人在梳妆台前选择要用的粉底液。“倩碧的很滋润，娇兰的颜色更亮一些，纪梵希的这一款刚上市，我觉得包装很漂亮，遮瑕效果也不错。”她叫陆萍，一位在巴黎蒙田大道奢侈品店工作的华裔销售。

喷上挚爱的 Dior 香水，看着镜子里的自己，她觉得今天的妆容和身上 Marc Jacobs 的印花连衣裙格外搭配。披上 CELINE 的驼色大衣，拎起她几乎每天都背的 LOEWE 经典款手包，她准备好要出门了……她热爱自己的生活，也深爱着这份工作。从 2010 年加入 LVMH 集团起，她已经几乎跑遍了集团所有品牌的内部特卖，她相信品牌的力量，有自己偏爱的设计师，高质量的生活方式也让她变得更加自信。

“我最喜欢 LVMH 集团的一点，是它几乎涵盖了我们的吃穿住行的各个方面，我觉得这才是真正的时尚，一种高品质的生活方式。”她谈到自己效力的公司集团，眼中散发着自豪感。

的确，正如陆萍所说，作为拥有最多奢侈品牌的集团，LVMH 集团今天在世界范围内影响着人们的生活方式。而它的行业地位和所取得的成就，很大程度上依赖于集团资本的运作，适时的品牌并购及并购后的经营技巧。

## 第一节 帝国并购足迹

在全球的奢侈品行业中，总部位于法国巴黎的 LVMH（Louis Vuitton Moët Hennessy）集团是当之无愧的头号奢侈品商业帝国。2013 财年的营业收入 291.49 亿欧元，净利润 39.47 亿欧元，股票市值高达 673 亿欧元，均居行业首位。截至 2013 年底，LVMH 集团共拥有超过 110000 名员工，品牌店数高达 3384 家。在 LVMH 集团的主人——“一匹穿着开司米衫的狼”伯纳德·阿诺特（Bernard Arnault）（图 1-1）的一手操控下，依靠并购与资本运作，成就了这段奢侈品行业传奇。

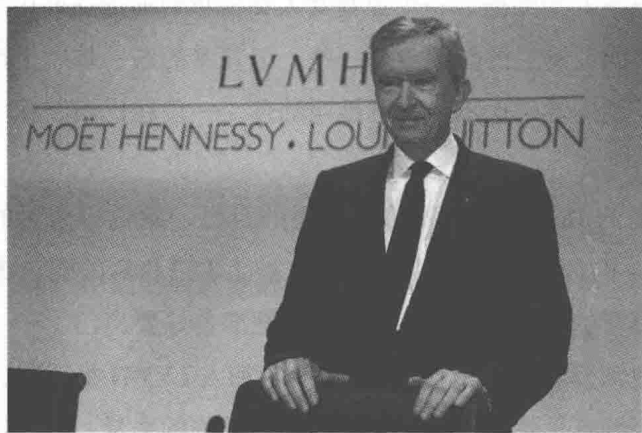


图 1-1 LVMH 集团掌门人伯纳德·阿诺特

## 一、帝国的起步

LVMH 集团的奢侈品帝国史是一部并购史，从其英文简称中我们便能初见端倪。LV 便是人们耳熟能详的奢侈品品牌路易·威登（Louis Vuitton），而 M 代表的是法国知名香槟品牌酩悦香槟（Moët & Chandon），H 代表的是白兰地酒的代名词轩尼诗（Hennessy）。单单拿出三个品牌中的任何一个都足以享誉世界，而这三个品牌联合在一起，便诞生了一个奢侈品帝国。

Moët & Chandon 香槟起源于 1743 年，Hennessy 干邑则起源于 1765 年，两者都拥有悠久历史并都是专供皇室用酒的知名酒厂。1971 年，Moët & Chandon 与 Hennessy 两大酒厂合并，组成了 Moët Hennessy 酒业集团。

另一位主角——Louis Vuitton，尽管其同样历史悠久（创建于 1854 年）并声名远播，但直到 1977 年其实际还是个家族控制的中小企业，员工不到 100 人，年销售额不过 7000 万法郎。这一年，已经 65 岁的拉卡米耶（Henry Racamier）（图 1-2）在其岳父亨利·威登过世之后，临危授命出任了 Louis Vuitton 的总裁。此后，随着日本市场的突然崛起，Louis Vuitton 的发展进入黄金期。但是随着 1984 年 Louis Vuitton 股票上市，其家族持股比例迅速下降。而同年 Moët Hennessy 酒业集团创始家族持股也下降到了



图 1-2 拉卡米耶（Henry Racamier，1912～2003）

22%，投票权降到了 33%，公司遭遇被并购的威胁。

在法国巴黎银行撮合之下，惧怕公司被并购而失去控制权的 Moët Hennessy 酒业集团总裁舍瓦利耶（Alain Chevalier）和担忧公司产品单一风险的拉卡米耶（当时日本市场占销售额的三分之一，哪天日本人突然不喜欢 LV 手袋了怎么办），两位本不相识的人走到了一起。1987 年 6 月，Louis Vuitton 与 Moët Hennessy 酒业集团合并，LVMH 集团宣告成立。舍瓦利耶出任集团总裁，拉卡米耶出任集团战略委员会主席，两人在作为集团下属子公司的原公司中的位置不变。

但是在并购完成之后，Louis Vuitton 与 Moët Hennessy 酒业集团在实际运作中，各自相当独立，没有实现很好的业务整合和协同。这里面有两位经理人的问题，也有两个创始家族的问题。Moët Hennessy 酒业集团的创始家族属于贵族，Louis Vuitton 家族则是平民出身。两个家族之间心理和文化上的不相容及两位经理人之间的矛盾和权力争斗，为 LVMH 集团未来的主人伯纳德·阿诺特的人主提供了契机。

阿诺特 1949 年生于法国的一个中等家庭，而他的父亲是个上门女婿，在 1950 年开始接手管理其岳父萨维内尔于 1926 年创建的家族企业费雷—萨维内尔公司，主要业务是帮人建造厂房。阿诺特从巴黎综合理工大学毕业后，便以工程师的身份进入了家族企业。1974 年，在继承了外祖母的遗产之后，阿诺特成为公司的主要股东，开始掌管家族企业。但是直到 1980 年，其主要生意还是集中在房地产业。1984 年底，阿诺特以抵押家族企业为代价，自掏腰包 1500 万美元，加上投资公司的 8000 万美元，成功收购了破产纺织集团——布萨克集团。吸引这位房地产企业家的并不是布萨克集团的纺织主业，而是其旗下的一颗明珠——迪奥（Dior）。由此开始，阿诺特燃起追逐世界著名品牌的“激情”。迪奥品牌本身是 1947 年由企业家马塞尔·布萨克支持设计师克里斯蒂安·迪奥（Christian Dior）所创建的。阿诺特也想如法炮制，投资优秀设计师，创建新品牌，但是却没有成功，于是收购成为了他对品牌投资的选择。

1987 年 10 月所发生的股灾以及 Louis Vuitton 与 Moët Hennessy 酒业集团两家公司总裁之间不断的矛盾摩擦，给了阿诺特收购和入主 LVMH 集

团的机会。趁股价大跌之际，阿诺特开始吸纳 LVMH 集团的股票。1988 年 9 月，LVMH 集团组建刚一年零三个月，阿诺特以 29.4% 的股权，把他父亲让·阿尔诺推上了 LVMH 集团监督董事会主席的宝座。随后在 1989 年 1 月，舍瓦利耶辞职，阿诺特出任 LVMH 集团管理董事会主席，LVMH 集团正式进入了伯纳德·阿诺特时代。

## 二、雄心勃勃的阿诺特

成功入主 LVMH 集团后，阿诺特开始向外界展现其良好的商业嗅觉及狡猾的运作手段。在他的领导下，LVMH 集团走上了一条急速扩张的道路，并逐渐成为涵盖酒水、皮具、服饰、香水、化妆品、珠宝、钟表、零售、酒店餐饮等几乎所有主要奢侈品细分市场的奢侈品巨头。在不断的并购整合中，LVMH 集团形成了时装皮具、葡萄酒及烈酒（以下简称酒水）、化妆品香水、珠宝钟表、精品零售五大业务领域。在每一个业务领域内，都能看到阿诺特奔波全球、忙于并购的身影。

### 1. 打造 LVMH 集团的两条大腿

LVMH 集团本身就是由一家奢侈品时装皮具品牌和一家酒业巨擘合并而成的，很显然，时装皮具与酒水成为支撑这一伟大帝国最初（同样也是最粗）的两条大腿。

正如之前提到的那样，集团成立之初，Louis Vuitton 已经渡过了黄金发展期，单一的产品结构与畸形的销售市场严重制约了它的成长。阿诺特出乎意料的请来美国鬼才设计师马克·雅可布（Marc Jacobs），把这个法国国宝级品牌交到一个美国毛头小伙的手上，让其担任 Louis Vuitton 的创意总监，负责男装、女装、皮鞋及其他皮革制品的设计。结果 Louis Vuitton 果真焕发第二春，市场份额逐渐提高，让人们大跌眼镜的同时又不得不佩服阿诺特毒辣的眼光，其商业才华得到第一次展现。之后集团进一步发力，先后收购了法国品牌纪梵希（GIVENCHY）、KENZO 和思琳（CELINE）、西班牙品牌罗意威（LOEWE）、英国衬衣品牌 Thomas Pink、美国服饰品牌 Donna Karan 和 Marc Jacobs、意大利品牌

Emilio Pucci、芬迪（FENDI）等。如今除了元老 Louis Vuitton 外，新加入的 FENDI 和 CELINE 都是 LVMH 集团倾力打造的明星品牌。另外，1999 年阿诺特还曾试图将意大利皮革产品巨头古驰（GUCCI）收入囊中，怎奈法国亿万富翁弗朗索瓦·皮诺拔刀相助，才使 GUCCI 免遭被收购的命运。如图 1-3 所示，LVMH 集团在时装皮具领域进行了大量并购。

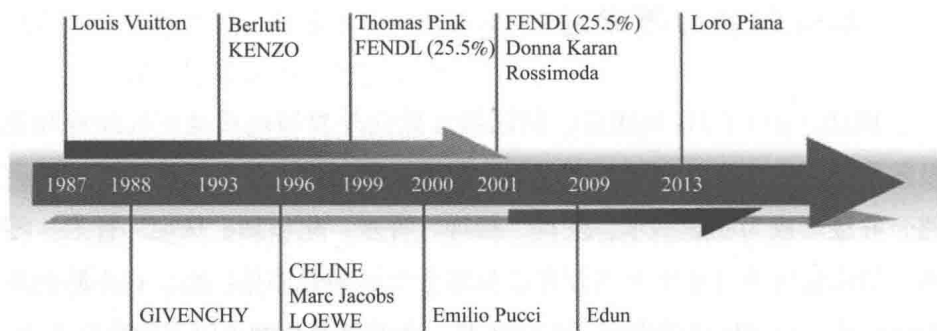


图 1-3 LVMH 集团在时装皮具领域主要并购示意图

在阿诺特的领导下，如图 1-4 所示，1993～2013 年的 20 年间，时装皮具业务收入增长了近 10 倍，从 1993 年的 9.39 亿欧元攀升至 2013 年的 98.82 亿欧元，占集团总收入比值也一直保持在 30%～35%，是整个集团收入贡献大户。同时，时装皮具业务的盈利能力也是集团中最为出色的——将近一半的盈利收入来自于此。可以说，时装皮具业务是 LVMH 集团最为看重并仰仗的业务领域。众多奢侈品时装大牌的加入，知名设计师品牌的入驻，强强联手下的规模效应，构成了 LVMH 集团最为粗壮的一条大腿。

LVMH 另外一条大腿——酒水，是整个集团最富悠久历史及贵族魅力的一项业务。集团构建之初 Moët Hennessy 旗下便拥有两大举世闻名的佳酿。Moët & Chandon 是法国名酒，有 270 多年历史，曾因法皇拿破仑的喜爱而赢得“Imperial（皇室香槟）”的美誉。到目前为止，Moët & Chandon 已成为法国最具国际知名度的香槟，并在两个多世纪里一直是欧洲许多皇室的贡酒。Hennessy 则要追溯到 1765 年，由爱尔兰人李察·轩尼诗（Richard

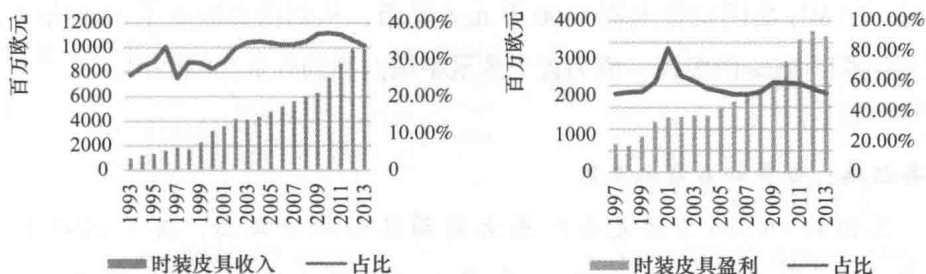


图 1-4 1993 ~ 2013 年时装皮具业务收入 / 盈利及集团总量占比  
(数据来源: LVMH 年报)

Hennessy) 在法国创立。该酒推出不久便被选为法国皇室指定用酒, 并在 1815 年受法国皇帝“路易十八”颁发书函, 被选为国会主要供应酒商。后来因 Hennessy 名气实在太大, 逐渐演变成了白兰地酒的代名词, 一直流传至今。



图 1-5 Moët & Chandon (左) 与 Hennessy (右)

拥有两款如此顶级之酒(图 1-5), Moët Hennessy 自然成为全球最大的奢侈品葡萄酒厂商, 而 LVMH 集团则是全球第三大葡萄酒及烈酒集团。此外, 集团还拥有唐培里侬香槟王(Dom Pérignon)、凯歌香槟(Veuve Clicquot)、库克香槟(Krug)、梅西耶香槟(Mercier)、修纳尔香槟(Ruinart)、格兰杰(Glenmorangie)、雅柏(Arbeg)等一系列全球知名酒水品牌。同时, 集团还拥有久负盛名的葡萄酒生产地帕纳河谷的香槟区(Domaine Chandon)。除了西方洋酒, 阿诺特也对东方酒水展现了浓厚兴趣。2007



年时，LVMH 集团就曾出资 9600 万元人民币，从剑南春酒业手中成功收购文君酒厂 55% 的股权，成为首个涉足中国白酒的外资洋酒公司。

#### 相关链接：世界知名酒水集团

英国的 Diageo 集团是全球最大葡萄酒和烈酒集团，其于 1997 年由 Guinness 和 Grand Metropolitan 合并而成，旗下拥有 Johnie Walker、Guinness、Smirnoff、Baileys 等知名品牌。2012 年的营业收入为 131.87 亿欧元，运营利润 38.70 亿欧元，两项指标均居行业首位，且远超主要竞争者 Pernod Ricard 集团与 Moet Hennessy 集团。

法国的 Pernod Ricard 集团则是世界第二大葡萄酒和烈酒集团，旗下拥有 Chivas、Royal Salute、Martell、J&F、Ballantine 等品牌。2005 年，Pernod Ricard 集团联合美国的 Fortune Brands 集团，以 76 亿欧元合作收购了全球第二大烈性酒公司英国的 Allied Domecq，这也是全球烈性酒行业近年来最大规模的重组。

作为集团最初的业务之一，尽管出身高贵历史悠久，但是酒水业务的发展步伐远没有时装皮具迅猛，除了几款知名老酒的一枝独秀外，其他酒水市场表现平平，可以说是经历了一个由辉煌走向平庸的过程。如图 1-6 所示，1993 年时酒水业务收入为 17.21 亿欧元，差不多是当时时装皮具业务收入的近两倍，但是到了 2013 年该业务年收入仅为 41.87 亿欧元，还不到该年时装皮具收入的一半，增长率远远低于时装皮具业务。同时，虽然 20 世纪 90 年代时葡萄酒烈酒业务一度为集团带来近 45% 的盈利，几乎与时装皮具业务平分天下，支撑起集团盈利，但到 2013 年时盈利只占集团不到四分之一的水平。作为最初的两条大腿，发展轨迹却不甚相同。除了全球市场变化的影响之外，酒水业务本身需要历史积淀、现金周转较慢、对原料产地的过分依赖，也是影响其发展速度的主要原因。尽管如此，作为 LVMH 集团最初的两项经营业务，多年来两者还是能为整个集团带来超过一半的销售收入以及超过 70% 的盈利（2013 财年内一共贡献集团 48% 的营业收入以及 75% 的盈利，酒水业务盈利也仅次于时装皮具排名