

后疫情时代，多因素助力运动鞋服市场腾飞 ——消费升级系列报告之运动鞋服篇（一）

行业核心观点：

近年来，我国政策多次鼓励支持引导体育相关产业发展，全民健身蔚然成风。我国运动鞋服市场规模庞大且增速高，但目前人均消费额处于低位，预计随着我国经济的持续增长和我国运动健身热度的不断发酵，未来提升空间广阔。在如此庞大的市场下，行业集中度高且在不断提升，龙头企业加速资源聚集，并争先从国潮营销、科技、电商等多方面发力。**短期来看**，受疫情影响，2020Q1运动鞋服企业均受到不同程度冲击，但随着疫情的缓和，各大商圈客流量逐渐增多，业绩有望得到边际改善。**中长期来看**，本次疫情促使更多的人重视身体健康和体育锻炼，未来随着人们外出活动次数的增加和锻炼身体习惯的养成，运动鞋服的需求有望迎来强反弹。建议关注受疫情影响而超跌的优质运动鞋服龙头企业。

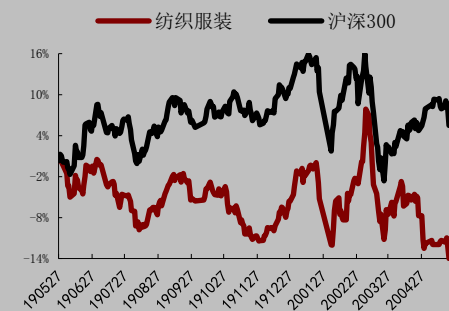
投资要点：

- **政策、健身风、消费升级多方因素利好运动鞋服市场发展：**近年来，我国运动健身政策多次鼓励支持引导相关产业发展，运动赛事不断增多，民众参与积极性越来越高，运动健身风起。城镇化的推进，消费升级为运动鞋服行业再添增长动力。
- **我国运动鞋服市场体量庞大，行业景气度高：**2019年中国运动鞋服市场规模459.5亿美元，同比增长12.6%。然而人均运动鞋服零售额仅为美国的1/12，英国、德国的1/5。随着城镇化推进和人均收入的增加，我国人均运动鞋服零售额至少有5倍左右的提升空间。
- **行业集中度高，资源不断往头部靠拢：**2019年我国运动鞋服行业CR5为72%，较2010年提升21个百分点。市场份额集中在头部企业手中，行业呈现“强者愈强，弱者愈弱”的马太效应。当前，国内品牌在赛事资源和科技等方面，安踏和李宁暂得头筹。
- **行业未来发展趋势：国潮、科技、电商并驾齐驱。**李宁纽约时装周带火“国潮”之后，其他品牌纷纷效仿。加上科技为运动鞋服赋予的硬核品质，国人对本土品牌好感度日渐提升。2018年国人对本土品牌好感度高达80%以上。我国网购接受度高，各大运动鞋服品牌商纷纷布局线上渠道。
- **风险因素：**疫情复燃风险、经济下行风险、行业竞争加剧风险、存货跌价风险。

同步大市（维持）

日期：2020年05月26日

纺织服装行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年05月25日

相关研究

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理：李滢

电话：15521202580

邮箱：liying1@wlzq.com.cn

目录

| | |
|--|----|
| 1. 行业背景：政策、健身风、消费升级多方因素利好运动鞋服市场发展 | 4 |
| 1.1 体育政策频繁出台，全民运动健身势在必行 | 4 |
| 1.2 运动健身风兴起，相关产业迎来发展机遇 | 5 |
| 1.3 城镇化推进，消费升级为运动鞋服行业再添增长动力 | 8 |
| 2. 行业规模：我国运动鞋服市场体量庞大，行业景气度高 | 9 |
| 3. 我国运动鞋服行业集中度高，资源不断往头部靠拢 | 11 |
| 3.1 中国运动鞋服行业集中度高，头部公司占据市场份额多 | 11 |
| 3.2 各大企业“逐鹿中原”，纷纷抢占各大赛事资源 | 12 |
| 4. 行业未来发展趋势：国潮、科技、电商并驾齐驱 | 15 |
| 4.1 时装周、联名系列打造国潮，国产品牌受欢迎程度持续提升 | 15 |
| 4.2 科技赋能运动鞋服，内外资品牌争先推出黑科技产品 | 18 |
| 4.3 网购消费持续增长，电商渠道重要性日益显现 | 21 |
| 5. 投资建议 | 23 |
| 6. 风险提示 | 23 |
| 图表 1：各项运动 | 4 |
| 图表 2：1995-2019 体育运动相关政策梳理 | 4 |
| 图表 3：中国 2000-2016 年历届奥运会金牌数和奖牌数（个） | 5 |
| 图表 4：中国 2011-2018 年马拉松认证赛事数量和总赛事数量（场） | 6 |
| 图表 5：2011-2018 年中国马拉松参赛总人数与同比增速 | 6 |
| 图表 6：2018 年马拉松跑者年均各项消费占比 | 7 |
| 图表 7：2017 年全国体育产业产值前三名（亿元） | 7 |
| 图表 8：2010-2019 年中国城镇化率 | 8 |
| 图表 9：2013-2018 年我国农村和城镇居民人均衣着消费支出（元） | 8 |
| 图表 10：运动鞋服产业链与部分企业 | 9 |
| 图表 11：2013-2024 中国运动鞋服市场规模及同比增速情况和预测 | 9 |
| 图表 12：2010-2024 年中国、美国、德国、英国运动鞋服市场同比增速情况及预测（%） | 10 |
| 图表 13：2009-2019 年中国、美国、德国、英国人均运动鞋服消费额对比（美元） | 10 |
| 图表 14：2009-2019 年中国、美国、德国、英国人均运动鞋服消费额同比增速情况对比（%） | 11 |
| 图表 15：2010-2019 年中国运动鞋服行业 CR5 与 CR10 | 11 |
| 图表 16：2010-2019 年中国运动鞋服行业中市占率前五的公司 | 12 |
| 图表 17：2019 年中国主要运动鞋服公司市场份额 | 12 |
| 图表 18：2018 年主要运动鞋服企业营业收入（亿元） | 13 |
| 图表 19：2017-2019 年安踏、李宁、特步和 361 度的营业收入（亿元） | 13 |
| 图表 20：本土品牌体育赛事资源梳理 | 14 |
| 图表 21：本土品牌代言人梳理 | 14 |
| 图表 22：2015-2019 年本土品牌研发费用（亿元） | 14 |
| 图表 23：2015-2019 本土品牌研发费用率 | 14 |
| 图表 24：李宁 2018 纽约时装周部分产品 | 15 |
| 图表 25：李宁 2019 纽约时装周主题封面 | 16 |

| | |
|---|----|
| 图表 26: 李宁 2019 纽约时装周徒步者系列部分产品 | 16 |
| 图表 27: 安踏携手唯品会 VIP 大牌日 | 17 |
| 图表 28: 安踏 KT4 战靴 | 17 |
| 图表 29: 安踏与故宫联名运动鞋 | 17 |
| 图表 30: 2016-2018 消费者对国产品牌印象 | 18 |
| 图表 31: 2016-2018 消费者对国产品牌消费情况 | 18 |
| 图表 32: BOOST 颗粒 | 19 |
| 图表 33: 搭载 BOOST 科技的 ADIDAS 运动鞋 | 19 |
| 图表 34: ZOOM AIR 结构示意图 | 20 |
| 图表 35: 搭载 ZOOM AIR 的耐克运动鞋 | 20 |
| 图表 36: 搭载 A—FLASHFOAM 的 KT4 | 20 |
| 图表 37: 搭载轻弹科技的韦德之道 7 | 20 |
| 图表 38: 2015-2019 我国网上零售总额与网上实物零售总额 (亿元) | 21 |
| 图表 39: 安踏京东、天猫官方网店 | 22 |
| 图表 40: 李宁京东、天猫官方网店 | 22 |
| 图表 41: 中国运动鞋服市场电商渠道占比 (%) | 22 |

1. 行业背景：政策、健身风、消费升级多方因素利好运动鞋服市场发展

1.1 体育政策频繁出台，全民运动健身势在必行

体育运动项目除包括足球、篮球、排球、乒乓球、羽毛球、网球、游泳、徒步、路跑、骑行、棋牌、台球、钓鱼、体育舞蹈、广场舞等普及性广、关注度高、市场空间大的项目外，也包括具有特殊场地要求的项目如冰雪运动，山地户外运动，水上运动等。

图表1：各项运动



资料来源：百度图片、万联证券研究所

近年来我国频繁推出各类体育健身相关政策以促进全民运动健身。1995 年，《中华人民共和国体育法》颁布，提出要发展体育事业、开展群众性的体育活动，提倡公民参加社会体育活动，推行全民健身计划。此后，政府颁布的相关政策文件中，均强调支持、鼓励、推动与人民群众生活水平相适应的体育消费以及体育产业的发展，各地因地制宜，为全民健身创造条件。2016 年，国务院颁布《关于印发全民健身计划（2016—2020 年）的通知》，提出到 2020 年，群众体育健身意识普遍增强，参加体育锻炼的人数明显增加，每周参加 1 次及以上体育锻炼的人数达到 7 亿，经常参加体育锻炼的人数达到 4.35 亿，群众身体素质稳步增强。2019 年 9 月 2 日，国务院办公厅印发的《体育强国建设纲要》中提出，到 2035 年，经常参加体育锻炼人数达到 45% 以上，人均体育场地面积达到 2.5 平方米，城乡居民达到《国民体质测定标准》合格以上的人数比例超过 92%。同时扩大体育消费同样是《纲要》的重要内容。众多政策的扶持，使得我国参与运动的人数持续上升，全民健身在中国形成了一股潮流。

图表 2. 1995-2019 体育运动相关政策梳理

| 年份 | 政策文件 |
|------|-------------------|
| 1995 | 《中华人民共和国体育法》 |
| 2009 | 《全民健身条例》 |
| 2010 | 《关于加快体育产业发展的指导意见》 |

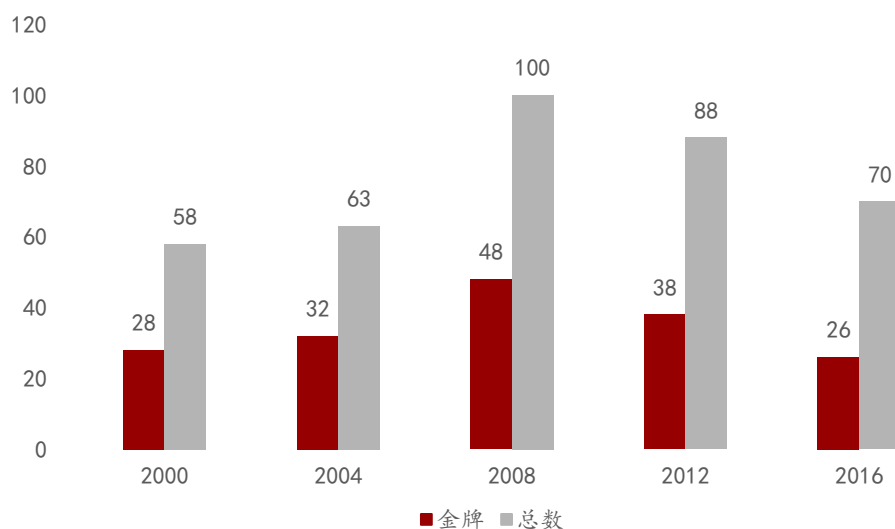
| | |
|------|--|
| 2014 | 《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》 |
| 2015 | 《关于印发中国足球改革发展总体方案的通知》 |
| 2016 | 《“健康中国2030”规划纲要》 《关于印发全民健身计划（2016—2020年）的通知》 《关于加快发展健身休闲产业的指导意见》 |
| 2017 | 《全民健身指南》 |
| 2019 | 《体育强国建设纲要》 《2017年全国体育产业总规模与增加值数据公告》 |

资料来源：国务院官网、国家体育总局、国家统计局、万联证券研究所

1.2 运动健身风兴起，相关产业迎来发展机遇

国内运动健身风兴起，众多体育赛事的兴办吸引着越来越多人参与。北京奥运会、残奥会、广州亚运会、CBA、全运会以及众多的马拉松赛事等体育盛事的举办，使得越来越多的人了解运动，参与运动，热爱运动。运动越来越成为人们生活中不可或缺的重要部分。尤其是中国在奥运会等大型体育赛事上所获得的优异成绩，更持续激发全民参与运动的积极性。近年来全民健身运动进入新的高潮。

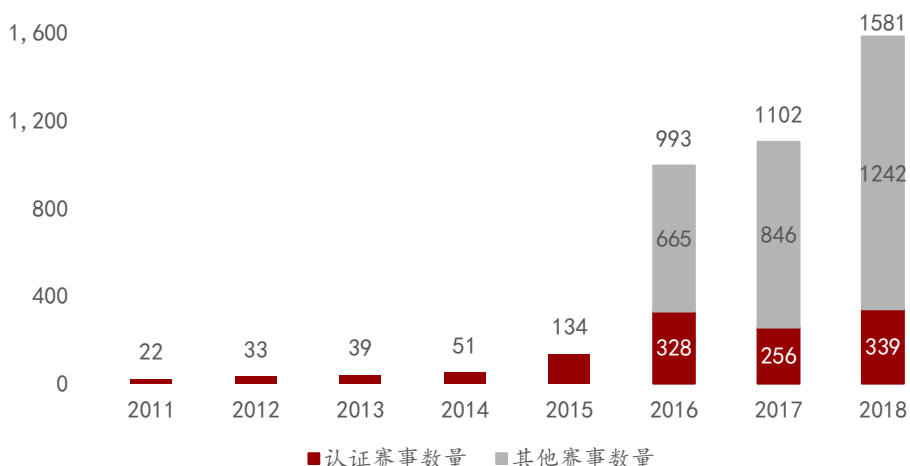
图表3：中国2000-2016年历届奥运会金牌数和奖牌数（个）



资料来源：百度、万联证券研究所

以马拉松赛事为例，2018年，中国田径协会官方发布的《2018年中国马拉松年度主报告》中显示，2018年，800人以上马拉松及相关赛事共1581场，中国田径协会认证赛事339场，全国马拉松累计参赛人次583万，有285个地级市举办马拉松比赛。2016年起，非认证赛事的数量超过认证赛事数量，2018年非认证赛事数量增速约为46%，高于认证赛事增长。

图表4：中国2011-2018年马拉松认证赛事数量和总赛事数量（场）

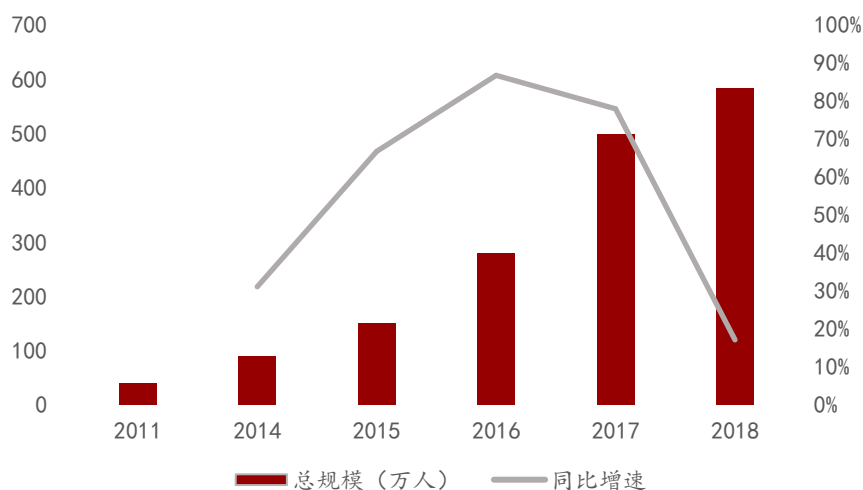


资料来源：中国田径协会、万联证券研究所

随着赛事数量增加，参与马拉松的人数也呈现快速上升趋势。2018年参加马拉松赛事的总人数达到583万人，同比增长17%，而2011年参与马拉松赛事总人数仅为40万人左右，2011-2018年年复合增长率为46%。国人越来越关注自身健康，积极参与到运动赛事之中。2018年，国家体育总局、国家发改委等11部委印发的《马拉松运动产业发展规划》中规划，到2020年马拉松运动产业规模将达1200亿元，800人以上规模的全国马拉松赛事场次有望达到1900场，中国田径协会认证赛事将达350场，各类路跑赛事参赛人数将超1000万人次。

在其他运动方面，运动人数也在逐步增长。根据腾讯体育数据显示，中国核心篮球人口达到1.4亿人，泛篮球迷达到4.8亿人。根据青橙健身数据，2017年中国健身房数量达到3.76万家，数量超过美国3.65万家。同时健身人数达1090万人，同比增长超32%，2014年来持续提速增长。

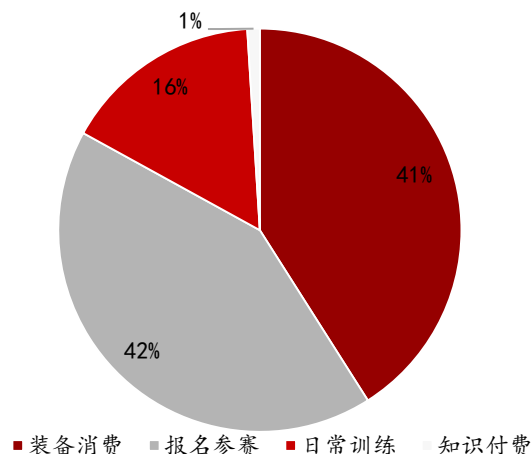
图表5：2011-2018年中国马拉松参赛总人数与同比增速



资料来源：中国田径协会、万联证券研究所

在马拉松跑者的年均消费结构中，装备消费占据重要位置。根据中国田径协会的数据，在2018年马拉松跑者各项消费中，装备消费占比为41%，与参加比赛的报名费用占比基本持平，其他消费只占约17%。

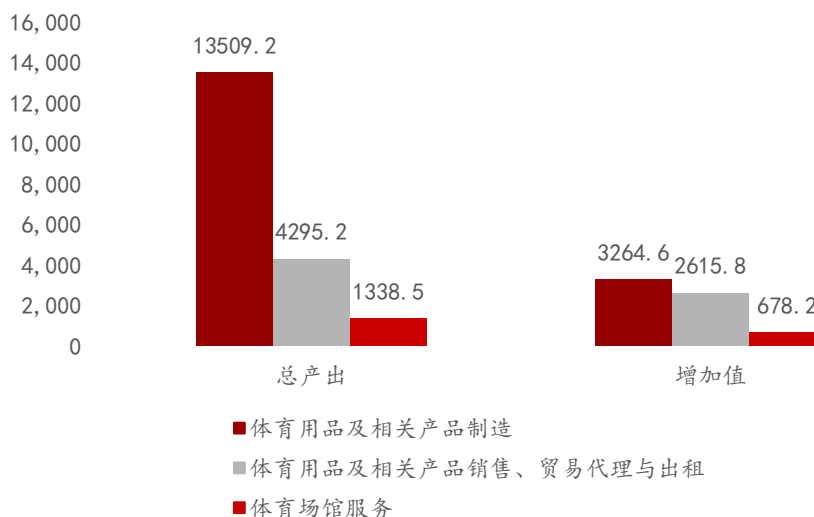
图表6：2018年马拉松跑者年均各项消费占比



资料来源：中国田径协会、万联证券研究所

随着参与运动的人数的增长，我国已逐渐成为体育消费大国，相关产业也迎来了新的发展机遇。根据国家统计局发布的《2017年全国体育产业总规模与增加值数据公告》显示，2017年，全国体育产业总规模（总产出）为2.2万亿元，增加值为7811亿元。从名义增长看，总产出比2016年增长15.7%，增加值增长了20.6%。在我国政府大力推广全民健身计划、参与运动人数逐年增长的大背景之下，运动鞋服产业作为体育产业中的重要组成部分，行业发展机遇凸显。

图表7：2017年全国体育产业产值前三名（亿元）

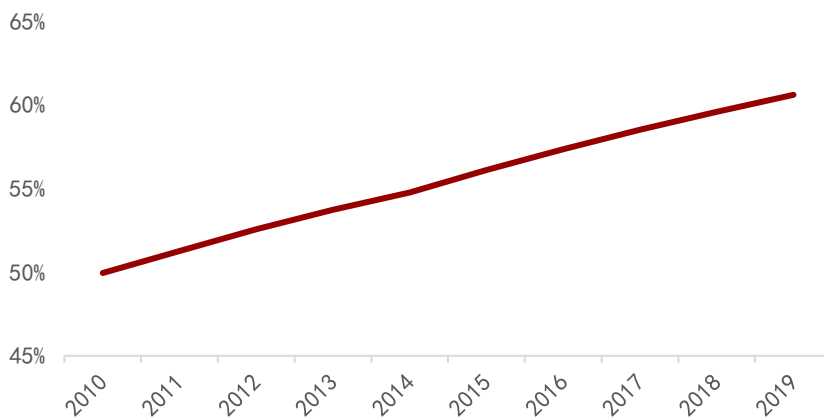


资料来源：国家统计局、万联证券研究所

1.3 城镇化推进，消费升级为运动鞋服行业再添增长动力

近年来我国城镇化稳步推进。国家统计局数据显示，2019年我国城镇化率约为61%，美国约为81%，英国82%，日本93%，我国城镇化率与发达国家差距明显。从2010到2019，中国城镇化率从49.95%上升到60.6%，年复合增长率为1.95%。2019年6月24日，中国社会科学院财经院发布《中国城市竞争力第17次报告》，报告认为近些年中国城镇化率将持续增长，而且由于“人口政策放松”，城镇化有加快的趋势。预计到2035年，中国城镇化比例将达到70%以上。

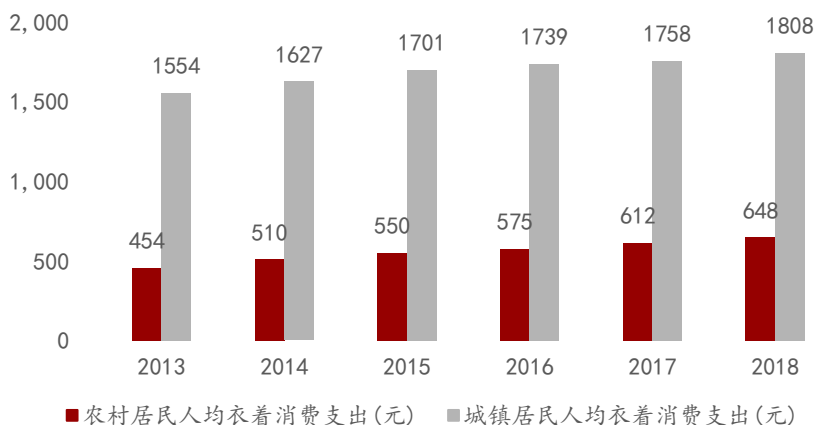
图表8：2010-2019年中国城镇化率



资料来源：wind、万联证券研究所

城镇化率的推高利好消费升级，我国人均运动鞋服消费将随之增加。假如我国城镇化率目标是80%，按照总人口为14亿计算，我国将增加2.8亿城镇人口。城镇居民相比农村居民，对运动鞋服的需求更大，花费更多。从2013年到2018年，城镇居民人均衣着消费支出一直高出农村居民人均衣着消费支出两倍之多。在继续推进城镇化的过程中，我国人均运动鞋服消费也将随之增加，促进运动鞋服市场发展。

图表9：2013-2018年我国农村和城镇居民人均衣着消费支出（元）



资料来源：国家统计局、万联证券研究所

2. 行业规模：我国运动鞋服市场体量庞大，行业景气度高

我国目前已经形成了完善的现代化运动鞋服产业链。大体上看，产业链上游包括各种运动鞋服的原辅料生产商；中游是相应的品牌商和制造商，如 Nike、Adidas、李宁、安踏、特步、申洲国际等；下游是各类的经销商、零售商，如滔搏、宝胜等。

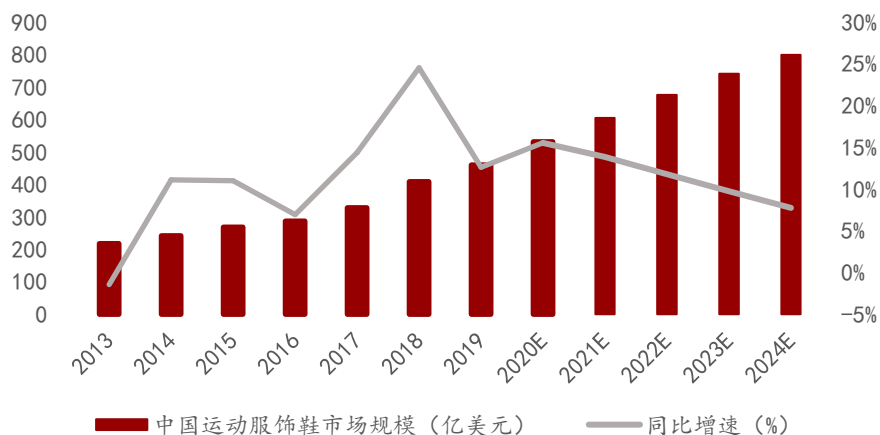
图表10：运动鞋服产业链与部分企业



资料来源：万联证券研究所整理

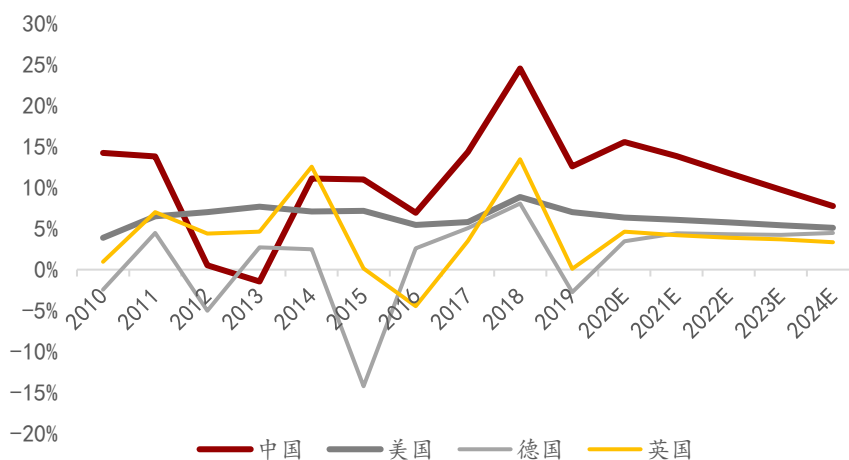
我国运动鞋服市场体量大，近年来维持高速增长。根据 Euromonitor 的数据，我国运动鞋服市场规模从2013年的217.38亿美元上升到2019年的459.5亿美元，年复合增长率超过13%。相比于美国、德国、英国，我国的运动鞋服市场规模增速从2015年至今就遥遥领先，增长动力十足。2019年，由于经济降速和中美贸易摩擦的影响，增速略有下滑。2020年由于疫情影响，人们出于自身安全考虑，必然减少外出运动，这将对我国运动鞋服行业产生较大的影响。但是在疫情彻底控制之后，人们运动消费潜力得以释放，我们认为，结合疫情时期人们锻炼身体意识的培养、近年来体育政策的出台、运动健身风起以及消费升级等因素，未来运动鞋服行业仍将保持较高速的增长。

图表11：2013-2024中国运动鞋服市场规模及同比增速情况和预测



资料来源：Euromonitor、万联证券研究所

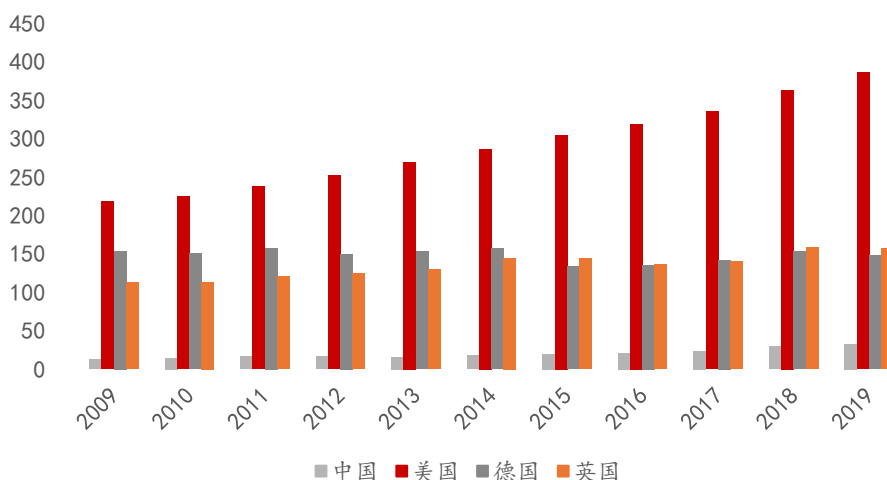
图表12：2010-2024年中国、美国、德国、英国运动鞋服市场同比增速情况及预测（%）



资料来源：Euromonitor、万联证券研究所

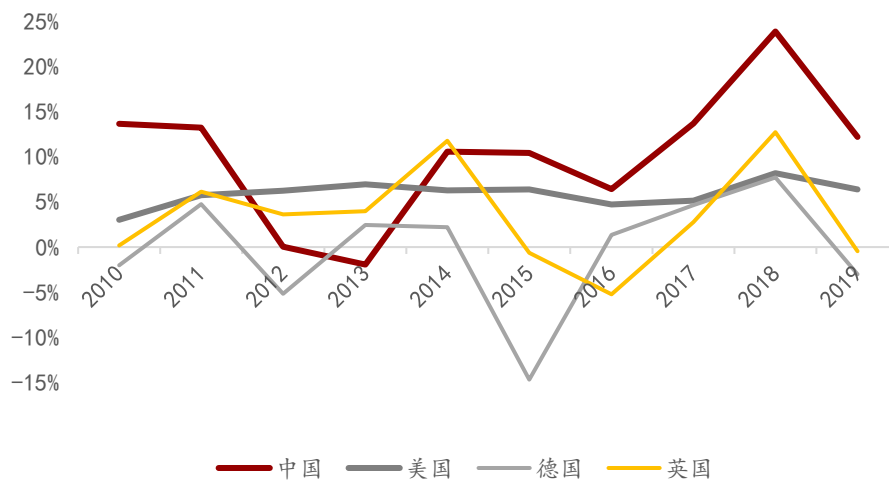
与发达国家相比，我国人均运动鞋服消费额虽处于低位但增速高，未来至少有 5 倍增长空间。根据 Euromonitor 的数据，我国人均运动鞋服消费额从 2009 年的 12.72 美元提升到 2019 年的 32.93 美元，年复合增长率为 9.98%。而美国 2019 年人均运动鞋服消费额达到 385.79 美元，为中国的 11.7 倍；英国 2019 年人均运动鞋服消费额达到 157.11 亿美元，为中国的 4.8 倍；德国 2019 年人均运动鞋服消费额达到 148.01 亿美元，为中国的 4.5 倍。对标发达国家，我国的人均运动鞋服消费额处于低位，我们认为，随着我国经济的持续增长和我国运动健身热潮的不断发酵，我国人均运动鞋服消费额至少有 5 倍的增长空间。

图表13：2009-2019年中国、美国、德国、英国人均运动鞋服消费额对比（美元）



资料来源：Euromonitor、万联证券研究所

图表14：2009-2019年中国、美国、德国、英国人均运动鞋服消费额同比增速情况对比（%）



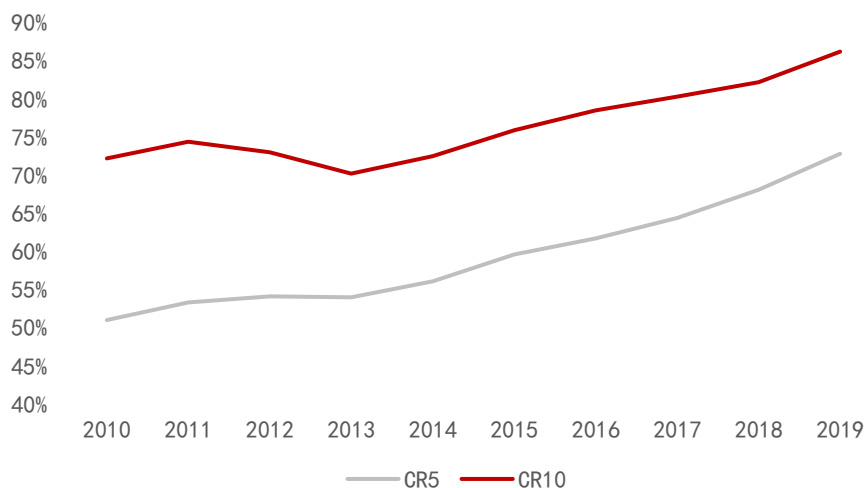
资料来源：Euromonitor、万联证券研究所

3. 我国运动鞋服行业集中度高，资源不断往头部靠拢

3.1 中国运动鞋服行业集中度高，头部公司占据市场份额多

我国运动鞋服行业集中度高，且在逐年提升。Euromonitor 数据显示，2010 年到 2019 年，我国运动鞋服市场 CR5 从 51% 上升至 72%，CR10 从 72.2% 上升到 86.2%。市场份额集中在少数大型企业如耐克、阿迪达斯、安踏等行业巨头手中。行业集中度不断提高，资源向头部企业靠拢，行业未来将呈现“强者愈强，弱者愈弱”的马太效应。

图表15：2010-2019年中国运动鞋服行业CR5与CR10

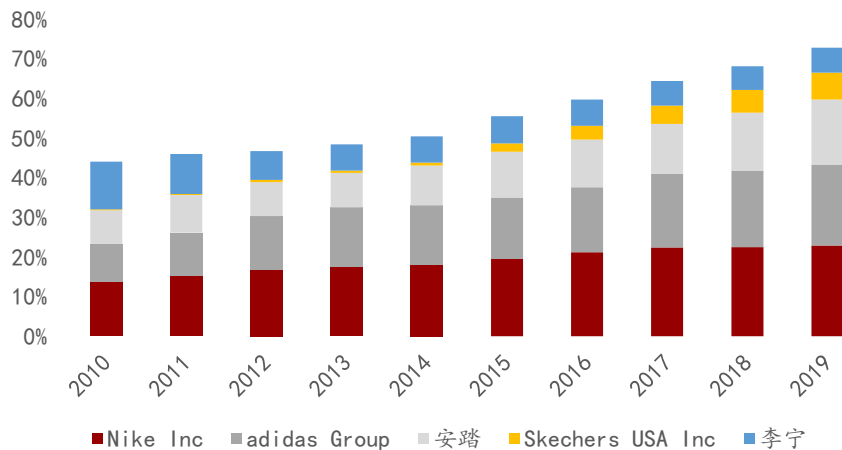


资料来源：Euromonitor、万联证券研究所

中国运动鞋服市场“蛋糕”吸引众多企业前来“瓜分”，市占率最高的三家公司分别为耐克、阿迪达斯和安踏。目前，国际服装巨头耐克和阿迪达斯在中国市场处于龙头

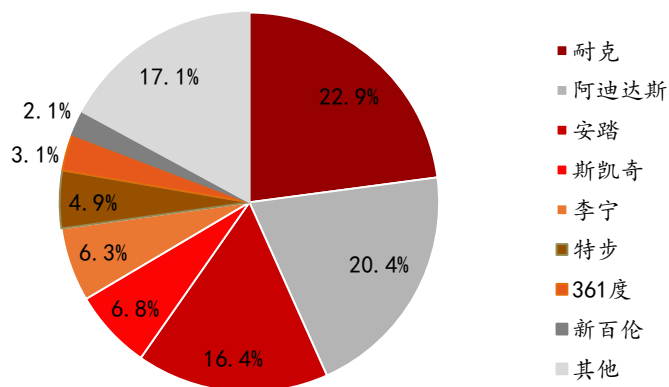
位置，Euromonitor 的数据及显示，2019 年，耐克在中国运动服装的市场占有率高居榜首，为 22.9%，阿迪达斯以 20.4% 的份额紧随其后。国内龙头品牌安踏以 16.4% 的市场份额居第三，李宁为 6.3%，特步为 4.9%，361 度为 3.1%。

图表16： 2010-2019年中国运动鞋服行业中市占率前五的公司



资料来源：Euromonitor、万联证券研究所

图表17： 2019年中国主要运动鞋服公司市场份额

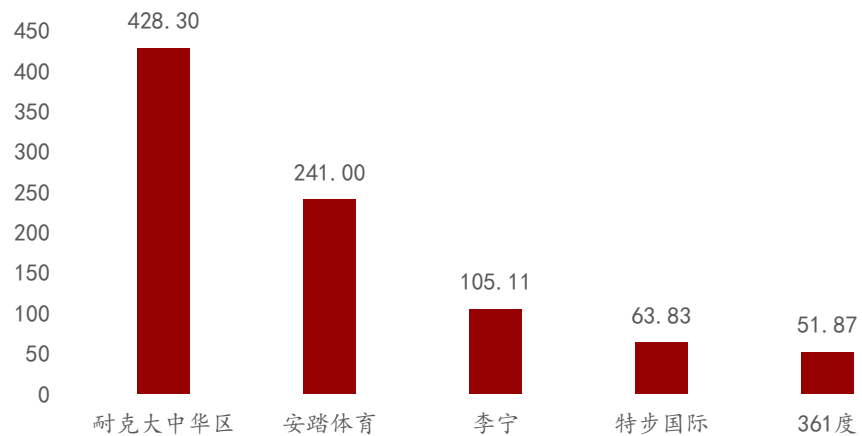


资料来源：Euromonitor、万联证券研究所

3.2 各大企业“逐鹿中原”，纷纷抢占各大赛事资源

目前在国内运动鞋服市场大致形成了四个梯队。耐克和阿迪达斯位于第一梯队，其庞大的市场份额，高额营收和净利润使得其龙头位置暂时无人能撼动。安踏作为本土品牌的龙头位于第二梯队。凭借本土品牌优势，掌握国内顶级赛事资源，这几年安踏营收一直稳步上升，有望冲击第一梯队。李宁作为国内的著名品牌，在 2008 年行业调整时经营不善，现居于第三梯队。目前李宁正在复苏之中，凭借之前积攒的品牌影响力和纽约时装周、巴黎时装周等营销手段和调整后的战略，有望重回巅峰。特步和 361 度则位于第四梯队。

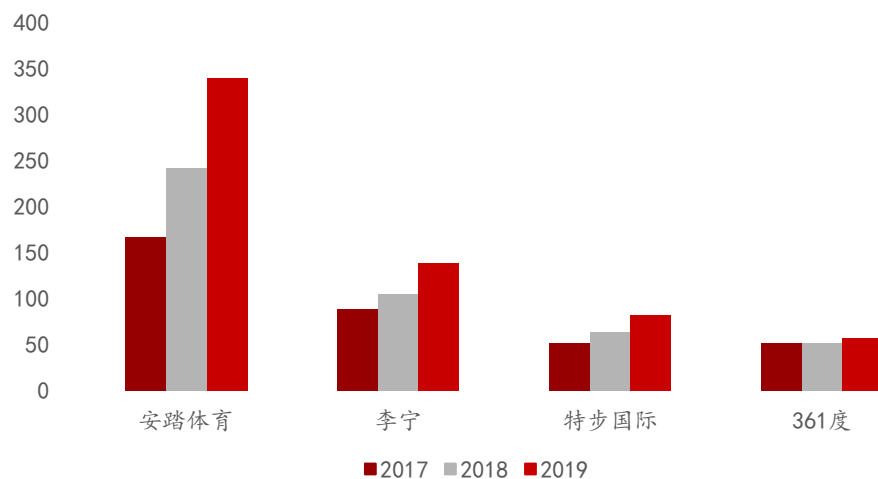
图表18：2018年主要运动鞋服企业营业收入（亿元）



资料来源：wind、万联证券研究所

本土品牌企业不仅面临国外品牌的竞争，也要面对国内品牌之间的激烈竞争。国内品牌企业主要有安踏、李宁、特步和361度。从营收总量上看，安踏领先于三者，但是位于第二位的李宁有加速复苏的迹象。李宁2018年收入与2017年相比增长18.45%。2019年同比增长为32.05%。而特步在2019年营收为82.11亿元，同比增长率为28.64%，大有追赶的态势。

图表19：2017-2019年安踏、李宁、特步和361度的营业收入（亿元）



资料来源：wind、万联证券研究所

体育赛事资源是品牌推广、提高知名度和推销产品的重要资源。目前来看，安踏和李宁掌握了国内顶级赛事资源。体育赛事方面，安踏有雄厚的资金作为支撑，成为2020东京奥运会中国体育代表团合作伙伴、2022北京冬奥会官方合作伙伴、2020杭州亚运会中国体育代表团合作伙伴、2024巴黎奥运会中国体育代表团合作伙伴。而李宁的体育赛事资源同样丰富，是2012-2027CBA装备赞助商、2013-2016国际羽联超级联赛器材赞助商、2013-2018大学生篮球联赛合作伙伴。而特步和361度的赛事资源则相对较少。代言人方面，安踏签约克莱·汤普森、戈登·海沃德、拉简·隆多、张继科等；李宁签约德怀恩·韦德、CJ-迈克勒姆、湛龙、丁宁；而特步和361度签约的

球星和明星则相对较少。

图表20：本土品牌体育赛事资源梳理

| 企业 | 国家队 | 赛事合作伙伴 |
|------|---|--|
| 安踏 | 中国举重队、中国摔跤队、中国体操队、中国蹦床队、中国拳击队、中国冬季项目国家队 | 2020 东京奥运会中国体育代表团合作伙伴 2022年北京冬奥会官方合作伙伴 2020杭州亚运会中国体育代表团合作伙伴 2024 巴黎奥运会中国体育代表团合作伙伴 |
| 李宁 | 中国跳水队、中国射击队、中国乒乓球队、中国羽毛球队 | 2012-2027 CBA装备赞助商 2013-2016国际羽联超级联赛器材赞助商 2013-2018 大学生篮球联赛合作伙伴 |
| 特步 | 哈萨克斯坦国家队 | 2020世界中学生运动会中国代表团官方服装赞助商 |
| 361度 | 2014-2018 冬季两项、越野滑雪和跳台滑雪队、中国国家花样游泳队 | 2018印度尼西亚雅加达亚运会官方合作伙伴 2016里约奥运会、残奥会官方赞助商 |

资料来源：公司公告、万联证券研究所

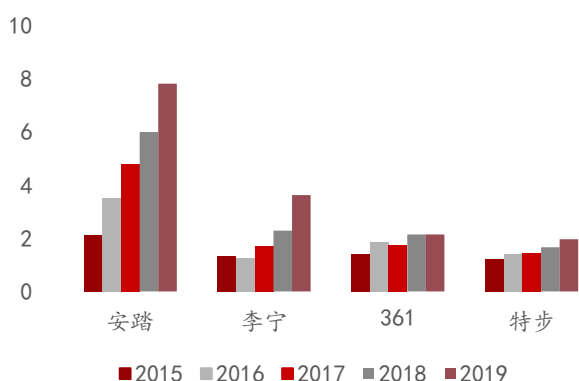
图表 21：本土品牌代言人梳理

| 企业 | 代言人 |
|------|---|
| 安踏 | 克莱·汤普森、戈登·海沃德、拉简·隆多、张继科、刘诗雯、邹市明、武大靖、郭晶晶、张靓颖、郑智 |
| 李宁 | 德怀恩·韦德、CJ-迈克勒姆、湛龙、丁宁、马龙、陈炳顺、华晨宇、德安吉尔·拉塞尔、RJ·汉普顿 |
| 特步 | 林书豪、赵丽颖、谢霆锋、景甜、汪东城 |
| 361度 | 考特尼·福特森、孙杨、张雨霏、魏晨、阿隆·戈登 |

资料来源：公司公告、公司官网、万联证券研究所

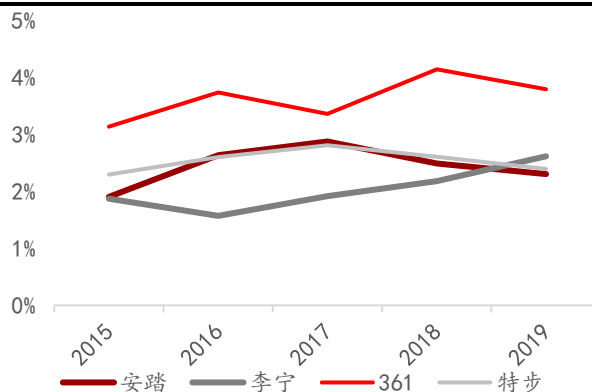
在研发支出方面，各个公司每年的研发费用呈现上升趋势，以大规模的研发投入争取占领运动科技制高点。2019 年安踏的研发费用为 7.8 亿元，位于四家公司之首，这得益于其雄厚的资金实力；李宁的研发费用紧随其后，为 3.6 亿元；特步与 361 度的研发费用相差不大，约为 2 亿元。在研发费用率上，从 2015 年起，361 度一直独占鳌头，比例一直维持在 3%以上，2019 年达到了 3.7%。其余三家比例均在 2%-3%左右。

图表22：2015-2019年本土品牌研发费用（亿元）



资料来源：wind、万联证券研究所

图表23：2015-2019本土品牌研发费用率



资料来源：wind、万联证券研究所

4. 行业未来发展趋势：国潮、科技、电商并驾齐驱

4.1 时装周、联名系列打造国潮，国产品牌受欢迎程度持续提升

纽约时装周李宁艺惊全场，国潮之风逐渐兴起。2018年2月7日上午，运动品牌李宁以“悟道”为主题，带着自家的鞋服产品，出现在了纽约时装周2018秋冬秀场。作为第一个登陆国际秀场的中国运动品牌，它第一次亮相便惊艳了全场。李宁主要以黑、白、红三色为主色调，间或穿插其他颜色，代表中国奥运会经典颜色的“番茄炒蛋”致敬奥运历史上第一套中国领奖服Victor001，中国字Logo、叠穿等更为丰富的潮流元素。在多款T恤、卫衣中，设计师更是创造性地使用李宁年轻时在体操赛场的历史照片作为印花。这些设计既体现了中国特色元素又不失时尚。李宁在时装周的走秀一落幕，瞬间引爆社交媒体，天猫中国日秀场同款1000多双鞋子，上线1分钟就售光，李宁的天猫旗舰店更是迎来客流高峰，走秀款的销售额占据了秀后当日运动行业的前三。

图表24：李宁2018纽约时装周部分产品



资料来源：搜狐网、万联证券研究所

2019年，中国李宁携2019秋冬系列产品再次亮相纽约时装周。新一季的大秀以“行”为主题，采用中国山水画元素，背景色调为中国传统色茱萸黄，浅色线条勾勒出重山叠嶂的形状。主视觉中央的主题“行”字，以毛笔行楷体书写，凸显中国文化。李宁以“行”为主题，将实用主义的理念贯穿始终，并且把中国底蕴注入到现代运动潮流文化中，赋予其独特的中国气质。整个走秀产品分为三大系列，分别是探索者系列，城市漫游者系列和徒步者系列。三个系列既有机融合共同打造出了全新秋冬系列，每个系列又可独立成章，各有特色。尤其是徒步者系列，运用众多中国元素，将中国的大好河山以水墨画的形式呈现在衣服上，令人惊艳。

图表25：李宁2019纽约时装周主题封面



资料来源：搜狐网、万联证券研究所

图表26：李宁2019纽约时装周徒步者系列部分产品



资料来源：腾讯网、万联证券研究所

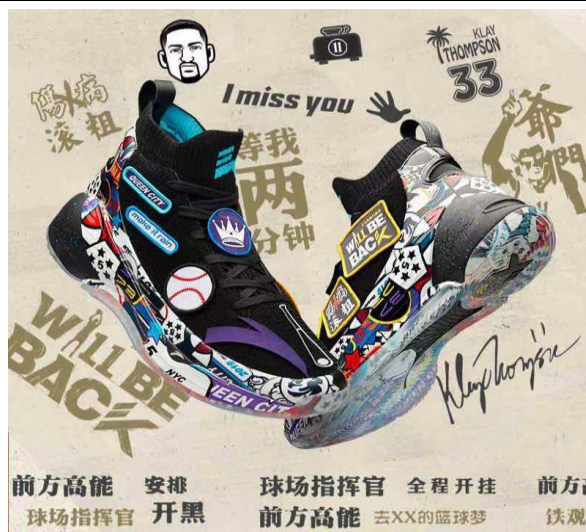
李宁登陆时装周之后，太平鸟、森马、波司登等一系列服装品牌相继跟随其后。安踏也推出相应的国潮系列。2019年安踏体育携手唯品会打造VIP大牌日，推出一系列的国潮爆款。其中包含了跑鞋、休闲鞋、篮球鞋、板鞋等不同鞋类，还有卫衣、运动外套、运动裤、保暖棉羽绒服和瑜伽系列等服饰品类。独特的设计，精致的外观，超高性价比，为消费者呈现了一场国潮盛宴。同时，安踏推出的KT4战靴，以诸多黑话加持，配合众多国潮魔术贴，充分展现消费者个性。而借着2020年冬奥会的契机，安踏联名故宫博物馆推出一些列精品运动鞋，更是吸粉无数，好评如潮。

图表27：安踏携手唯品会VIP大牌日



资料来源：东方网、万联证券研究所

图表28：安踏KT4战靴



资料来源：搜狐网、万联证券研究所

图表29：安踏与故宫联名运动鞋

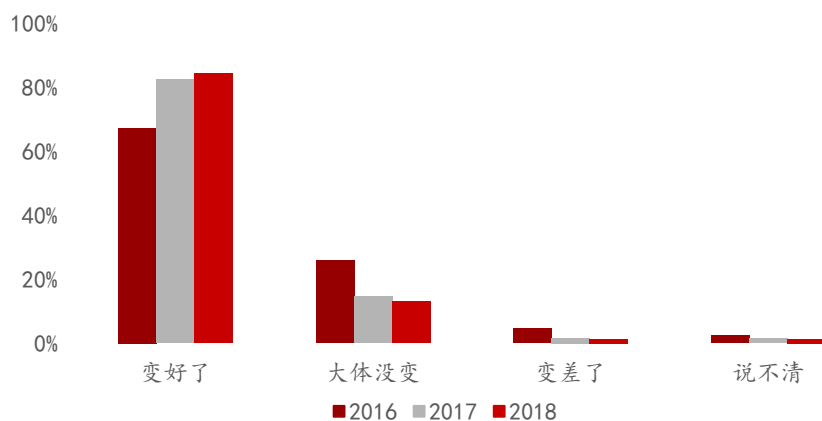


资料来源：搜狐网、万联证券研究所

这些国潮品牌，既满足了人们对时尚的追求和个性的张扬，又凸显了文化的内涵和价值的回归，这和当下年轻人的消费偏好不谋而合。有态度又实用，有情怀又个性，有质感又新潮，附着在潮流中的情感诉求、价值归属和社群认同，让“国潮品牌”收获了大量的新生代消费群体，在竞争激烈的市场上闯出了一片新天地。从某种程度上来说，“国潮”的兴起，其实就是国货的崛起。供给的创新，一系列为满足年轻人对品质、文化、个性等需求的创新，正推动国货不断焕发新的神采。

国人对国产品牌的认可度逐年上升。《2018年中国消费者对国产品牌的好感度调查报告》数据显示，从2016年到2018年，受访者对国产品牌的总体印象有所提升。2018年受访者选择“变好了”的比例比2017年的调查结果上升2个百分点，比2016年上升了17.1个百分点；2018年受访者选择“变差了”的比例和选择“大体不变”的比例也在近三年呈明显下降趋势。

图表30：2016-2018消费者对国产品牌印象

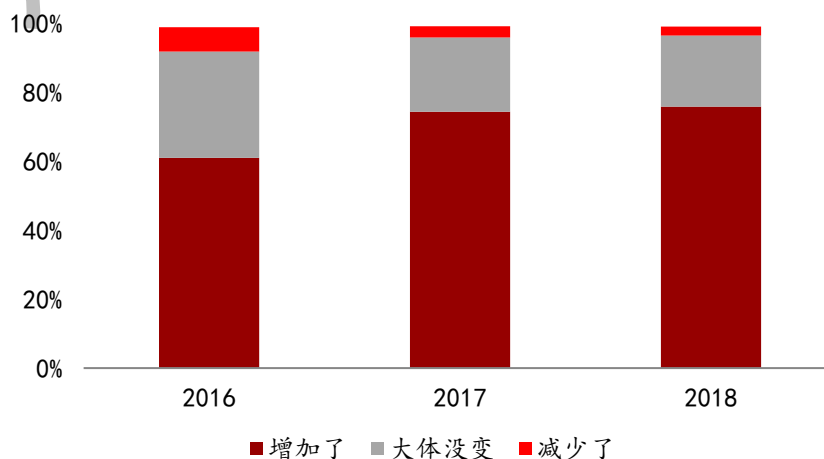


资料来源：环球网、万联证券研究所

(注：2018年样本量6390，2017年样本量12086，2016年样本量6449)

与此同时，从2016年到2018年，受访者对国产品牌的接受度有所提升。2018年选择“增加了”国产品牌消费的受访者的比例高达75.8%，较2017年上升了1.5个百分点，较2016年上升了14.8个百分点；2016到2018年选择消费量“大体没变”的受访者占比呈现下降趋势；而减少了国产品牌消费量的受访者比例由2016年的7.0%下降到2017年的3.2%，又下降到2018年的2.6%。可见，近三年来受访者对国产品牌的接受度是有所上升的。

图表31：2016-2018消费者对国产品牌消费情况



资料来源：环球网、万联证券研究所

(注：2018年样本量6390，2017年样本量12086，2016年样本量6449)

相比较于美潮和日潮，国潮还处于起步阶段。随着新一代中国青年视野的成长、对传统文化的重新发现，以及中国设计师的丰富多元，让国人重新发现了国风之美，国产品牌对年轻一代的吸引力逐渐增强。并且随着国家、社会、个人越来越重视传统文化，“国潮”将成为本土运动鞋服品牌冲破发展瓶颈的一个重要方向。更富有文化底蕴的设计、更符合国人情怀的元素、更接地气的售价等，将是国货品牌未来需要面临的挑战。

4.2 科技赋能运动鞋服，内外资品牌争先推出黑科技产品

科技高点成兵家必争之地。如果说“国潮”赋予了运动鞋服超高颜值，那科技则是其内在品质的硬核支撑。虽然很多运动品牌相继推出一些以时尚感为主的“联名款”运动鞋，但大部分运动品牌从来没有放弃过高科技运动鞋的研发，包括国内品牌与国外品牌。

Boost 堪称如今阿迪达斯最强黑科技，为阿迪达斯稳坐世界运动鞋服龙头宝座立下汗马功劳。2013 年，阿迪达斯的合作伙伴，世界化工巨头巴斯夫发明了 boost 颗粒。看起来像很好吃的爆米花样子的 boost 颗粒，其实是用“tpu 发泡”技术来制作。tpu 就是一种很硬的材料，学名叫热塑性聚氨酯弹性体橡胶，简单来说就是塑料。所谓的“tpu 发泡”的过程就好像将玉米变成爆米花这么一个过程。这个 boost 制作出来非常柔软，让人有一种踩泡沫的感觉，被誉为是最舒服的跑鞋缓震材料。

图表32: boost颗粒



资料来源：东方资讯网、万联证券研究所

凭借 boost 颗粒密度小重量轻，高回弹性，高耐磨性、高耐折性，低温性能好等一系列特点，以 boost 颗粒为底的运动鞋一上市就遭到哄抢。根据球鞋转售网站 StockX 的数据，2017 年在其平台上销售的运动鞋中，搭载 Boost 科技的鞋款占据 48.9%。

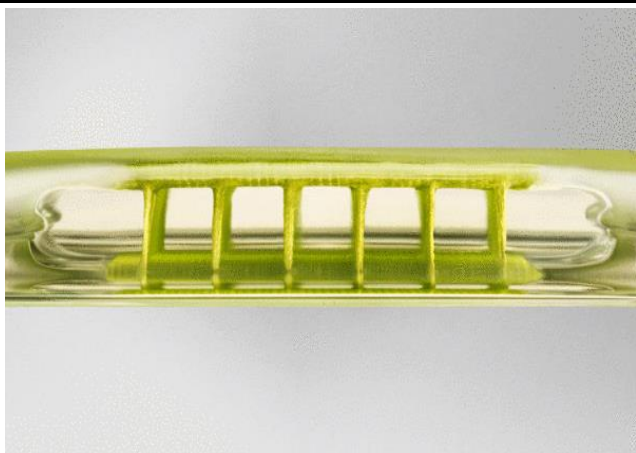
图表33: 搭载Boost科技的Adidas运动鞋



资料来源：百度图片、万联证券研究所

运动鞋服巨头 Nike 的 Zoom air 缓震科技同样令人惊艳。zoom air 也就是大家看到的气垫。它是一种先进的 Air 避震系统，在气室内放置了弹性颇佳尼龙纤维丝，就是在气垫鞋子里面经常可以看到的小棍子，其实这是一种高密度的纤维丝，在受到压力的时候会变形，然后产生一个反馈的力，让运动员在运动中更好的加速。这种气垫的最大特点是响应速度极佳，回弹力强，适合长跑。

图表34: Zoom Air结构示意图



资料来源: 体坛绘、万联证券研究所

图表35: 搭载Zoom Air的耐克运动鞋



资料来源: 百度图片、万联证券研究所

国内品牌在科技方面奋起直追。随着国内品牌对运动科技的重视，以及大量的研发投入，国内品牌也拥有了许多令消费者青睐的运动“黑科技”。安踏于 2017 年自主研发的 A—FlashFoam 科技材料受到了业界的好评。和一般减震材料相比，A—Flashfoam 的弹力更好，缓震效果也能更好保护膝盖脚踝等部位。由于外观方面的独特辨识度，因此又有“虫洞科技”的昵称。李宁最新研发的全新缓震科技“(beng) 轻弹科技”使用了 PEBAX 材料，PEBAX 材料归属于高性能热塑性弹性体材料，拥有超宽的使用温域和优异的抗老化性、抗日光能力的特性，因此以 PEBAX 为材料超临界发泡成型的“李宁”运动鞋具备更久的材料耐疲劳性。除此之外，国产品牌“黑科技”还有 361 度的 QU! KFOAM 核心科技和特步竞速 160X 的动力巢科技。361 度搭载 QU! KFOAM 核心科技的国际版跑鞋 Sensation 曾在 2015 年被美国权威跑步杂志《跑者世界》评委最具性价比的跑鞋，而前不久推出的 Sensation II 又获评最佳首秀跑鞋。

图表36: 搭载A—Flashfoam的KT4



资料来源: 百度图片、万联证券研究所

图表37: 搭载轻弹科技的韦德之道7



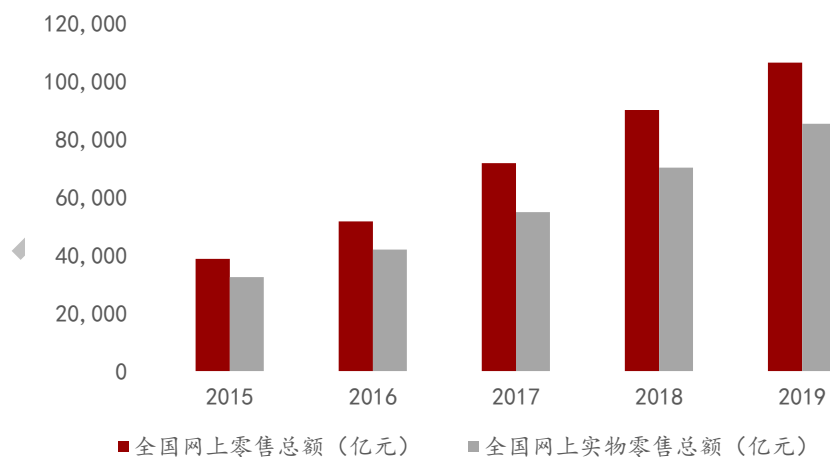
资料来源: 百度图片、万联证券研究所

尽管这种高科技运动鞋的受众还比较少，经典鞋类产品成型需要长时间的打磨。但是拥有核心的产品科技和技术始终是运动品牌开拓市场的利器。随着消费升级以及大众的健康意识越来越强，会有越来越多的消费者热爱运动，对于运动鞋的要求越来越高，高科技运动鞋必将受到更多消费者青睐。

4.3 网购消费持续增长，电商渠道重要性日益显现

我国网购消费持续增长。随着生活方式和习惯的变化，网上购物以其优惠，方便，快捷等特点逐渐得到人们的喜爱。加之 80 后、90 后逐渐成为消费的主力，对新事物的接受程度高，网上购物逐渐成为人们购物的重要途径之一。根据国家统计局的数据，2019 年全国网上零售额达到 106324 亿元，其中实物零售额为 85239 亿元，占比为 80.17%。2015-2019 年，全国网上零售额年复合增长率为 28.71%，实物零售中用于穿的商品零售额增长一直维持在 15% 以上。

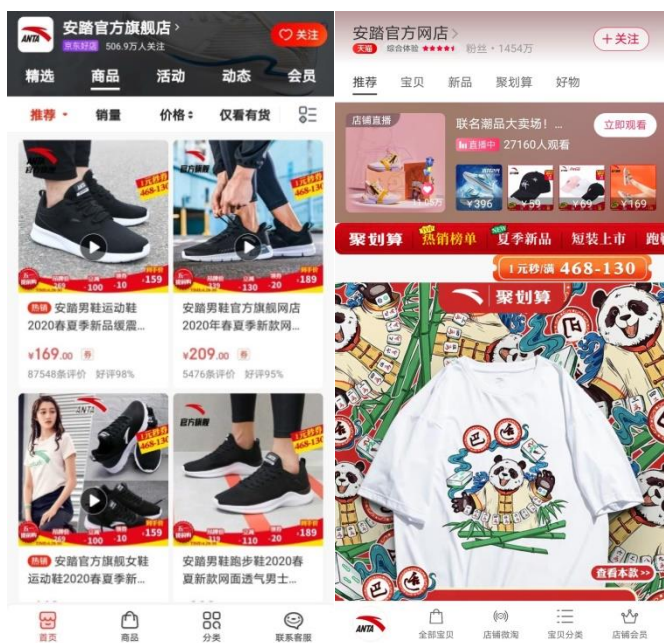
图表38：2015-2019我国网上零售总额与网上实物零售总额（亿元）



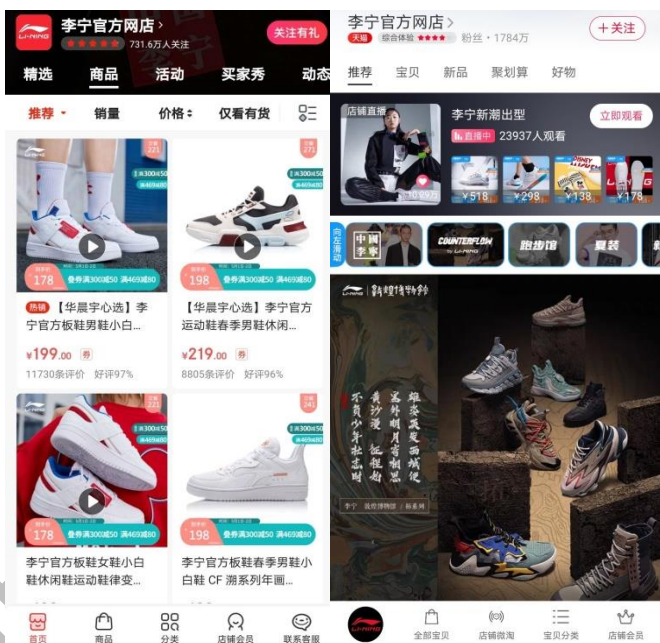
资料来源：国家统计局、万联证券研究所

电商渠道的重要性日渐显现，已成为了各大运动鞋服企业未来布局的重要方向。安踏、李宁、特步和 361 度在天猫，京东和拼多多等热门电商销售平台纷纷开设旗舰店，在销售的同时宣传自己企业的品牌与文化。李宁在 2019 年年报中披露，电子商务渠道近年来迅速吸引线上消费者，其自创的「溯」系列产品与多元化的产品定位，使电子商务渠道收入录得约 40% 的增长。特步国际在 2019 年年报中表示电子商务渠道收入占集团总收入的 20% 以上，未来将加强电子商务业务以实现持续增长。**各大品牌纷纷布局线上渠道。近年来运动鞋服市场的电商渗透率逐年上升。**根据 Euromonitor 的数据，2014 年，中国运动鞋服市场电商渠道占比仅为 18.3%，但到 2019 年时已提升至 30.0%。

图表39: 安踏京东、天猫官方旗舰店



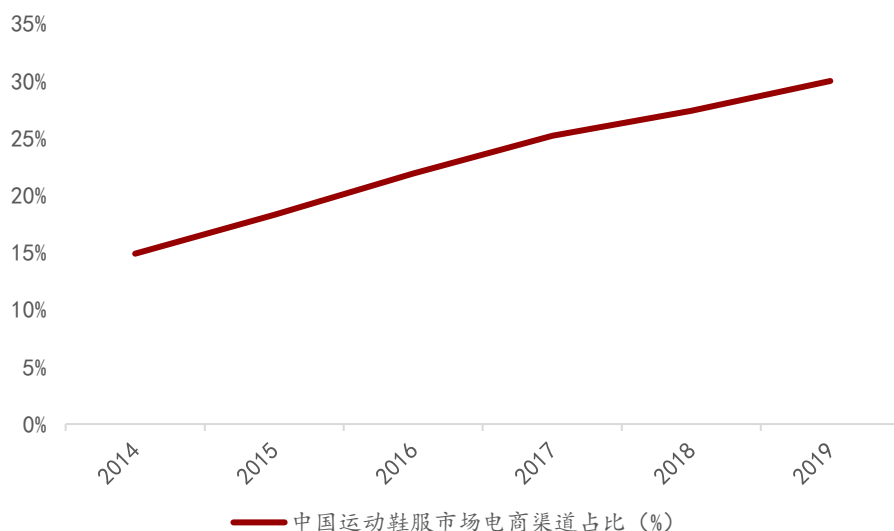
图表40: 李宁京东、天猫官方旗舰店



资料来源: 京东APP、天猫APP、万联证券研究所

资料来源: 京东APP、天猫APP、万联证券研究所

图表41: 中国运动鞋服市场电商渠道占比 (%)



资料来源: Euromonitor、万联证券研究所

5. 投资建议

近年来，我国政策多次鼓励支持引导体育相关产业发展，全民健身蔚然成风。我国运动鞋服市场规模庞大且增速高，但目前人均消费额处于低位，预计随着我国经济的持续增长和我国运动健身热潮的不断发酵，未来提升空间广阔。在如此庞大的市场下，行业集中度高且在不断提升，龙头企业加速资源聚集，并争先从国潮营销、科技、电商等多方面发力。**短期来看**，受疫情影响，2020Q1 运动鞋服企业均受到不同程度冲击，但随着疫情的缓和，各大商圈客流量逐渐增多，业绩有望得到边际改善。**中长期来看**，本次疫情促使更多的人重视身体健康和体育锻炼，未来随着人们外出活动次数的增加和锻炼身体习惯的养成，运动鞋服的需求有望迎来强反弹。建议关注受疫情影响而超跌的优质运动鞋服龙头企业。

6. 风险提示

疫情复燃风险、经济下行风险、行业竞争加剧风险、存货跌价风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场