

证券研究报告
轻工纺服行业/行业专题
2022年8月15日

运动鞋服行业研究框架

分析师：陈佳妮 登记编号：S1220520080002

方正证券（601901.SH）是行业领先的大型综合类证券公司，致力于为客户提供交易、投融资、财富管理等全方位金融服务。
Founder Securities (601901.SH), an industry-leading large comprehensive securities company, is committed to providing its clients with full services in stock transactions, investment & financing, wealth management, among others.

核心观点

运动服饰行业天然集中，拥有服装零售行业中最好的竞争格局：从国内及海外经验来看，运动服饰行业市场集中度高；且在服饰子行业中，由于其生命周期最长、创立新品牌难度最高、所面临的存货减值的风险相对较小，拥有服装零售最好的竞争格局，易诞生出大市值龙头公司。

对头部体育赛事资源的垄断是运动品牌最深的护城河：头部体育赛事和头部体育品牌之间存在天然的绑定关系，而对头部体育赛事和体育明星资源的垄断，是运动品牌最深的护城河。头部品牌拥有明显的规模优势，拥有更多的营销&广告费用，去投入赛事和球星的赞助，以及媒体方面的广告传播。

消费趋势：

(1) 本土品牌受益于国货崛起：近年随着我国经济实力持续增强、国际地位提升，国民对于中国文化自信感增强，叠加本土品牌产品力逐步提升，消费者对于国货的关注度和认可度逐步提升。

(2) 冬奥助力冰雪运动发展：在北京2022年冬奥会的带动以及相关政策激励下，中国冰雪运动产业迎来重大发展机遇，从赛事IP产生的经济效应、产业基础设施建设以及运动装备产品拉动中国冰雪产业发展，中国成为全球最大的滑雪初级市场。

(3) 本土品牌科技创新可与世界品牌比肩：功能性作为运动品牌的核心竞争力，运动鞋服品牌持续加大对运动科技领域的布局创新。国产品牌近几年持续加大研发投入，陆续推出自身当家科技，部分国产产品在科技加持下已跻身世界领先水平。

(4) 大众运动消费向个性/专业化运动过渡：美国运动品牌发展时间轴来看，其从早期运动产品的逐步普及；至1970s后跑步、健身等传统运动品牌发展；而至2000s后大众化消费向个性化/多元化消费过度，Lululemon、UA、On等功能化和运动市场产品占据细分赛道快速崛起。

渠道持续优化，线上平台呈多极化趋势：国产运动品牌近年来渠道扩张速度放缓，持续关闭亏损低效店铺，设立高效大店；安踏品牌推行DTC模式，赋能产品研发、柔性供应链建设和渠道升级改造。线上平台呈多极化趋势，短视频、直播的兴起，抖音、快手等平台快速崛起，微博、小红书等社交媒体为品牌提供吸引年轻消费者新渠道。

纺织及制鞋业逐步向东南亚国家转移：纺织及制鞋业作为劳动力密集型产业，其发展和转移受到劳动力资源、原材料配套供应、政策环境以及销售市场等多方面因素影响和制约，其中劳动力资源是最重要的因素之一，产业不断向劳动力资源丰富的国家和地区转移。目前中国仍为世界最大的纺织及制鞋国家，但产能正逐步向以越南为代表的东南亚国家转移。

Nike/Adidas主要生产基地布局东南亚，持续精简供应商：目前Nike/Adidas鞋履主要生产基地已迁至越南和印尼，服装生产基地主要在越南、柬埔寨。同时两者在中国也保留一定的供应商产能，占比约在10%左右。品牌商持续精简供应商，对供应商评级标准日趋严格，与优质供应商保持长期合作关系，运动鞋服供应链集中度高。2021年由于东南亚等地受疫情影响供应链紧张，运动鞋服产能供需存在缺口，品牌商选择短期合约供应商快速弥补产能不足，但预计随着东南亚等地防疫政策转变和疫情好转，头部品牌商精简供应商趋势仍会持续。

制造商核心竞争力分析：

(1) 交期：运动鞋服行业下游需求端变化较快，产品具有较强时效性。因此，品牌端对于制造商的快速且按时交付能力有较高要求。制造商主要通过生产流程管控、自动化生产、产业链一体化布局来提升自身交付能力，实现快速交付。

(2) 品质：品质管理是与品牌商长期合作之保障。产品质量是消费者评价品牌的重要因素之一。优质制造商通过生产管理、自动化水平提高、工艺流程提升、提升员工熟练度等手段来保证产品品质。

(3) 成本：运动鞋服制造业采取成本加成的模式，能向下游有效传导价格波动，毛利率相对较为稳定。运动鞋服制造商主要为中国台企、韩企，1990s后普遍于中国布局，2000s后新增产能主要在东南亚地区。东南亚地区在劳动力成本、关税、税收等方面较中国更具优势。

(4) 研发：运动鞋服相较于其他服饰行业对于产品功能性具有更高要求，运动服制造商通过对功能性面料的研发投入，产品附加值高且品牌粘性更强；运动鞋制造商则主要通过优化开发技术，加大对产品鞋面、鞋底材料和工艺开发与创新投入。

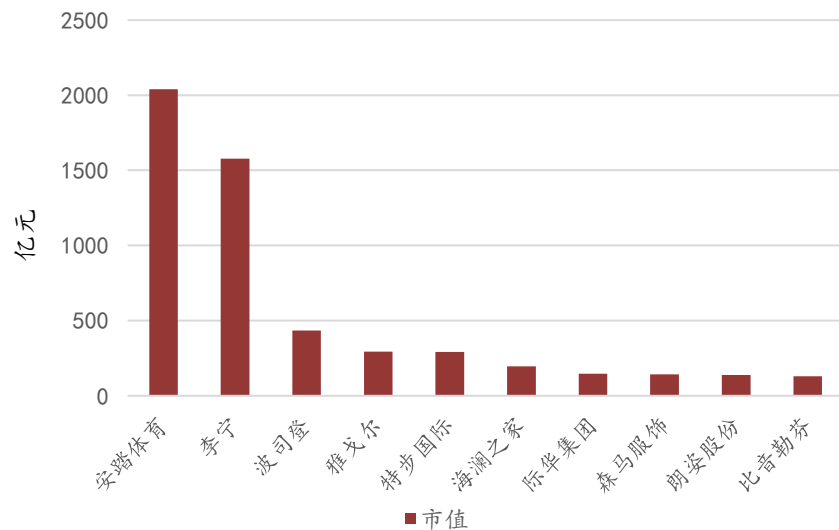
(5) 自动化：运动鞋制作流程相较于成衣制造业更长且更为复杂，自动化难度更高，但行业自动化趋势大势所趋。

(6) ESG：品牌商对于供应商ESG提出详细要求。Nike、Adidas皆对自身供应链制定了长期ESG目标，对上游供应商的员工待遇、环境保护和节能减排提出多项具体要求，制定了到2025年详细的ESG发展指标。同时制造企业普遍为劳动密集型跨国企业，人员管理至关重要。

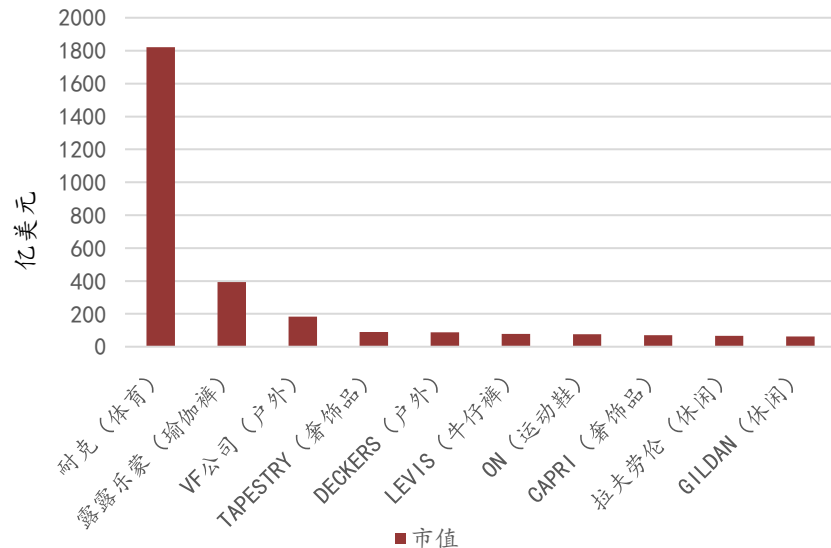
运动服饰行业诞生大市值龙头公司

从国内及海外经验来看，运动服饰行业的整体市场规模在服装零售的细分子行业中相对较小，但是由于运动服饰行业的景气度更优，市场集中度更高，竞争格局更好，因此诞生了更多大市值龙头公司。截至2022年8月13日，美国耐克公司1821亿美元市值位居美国服装零售企业市值第一，中国安踏体育以2040亿元人民币位列国内服装零售企业市值首位。

图表：中国服装零售企业市值前十大



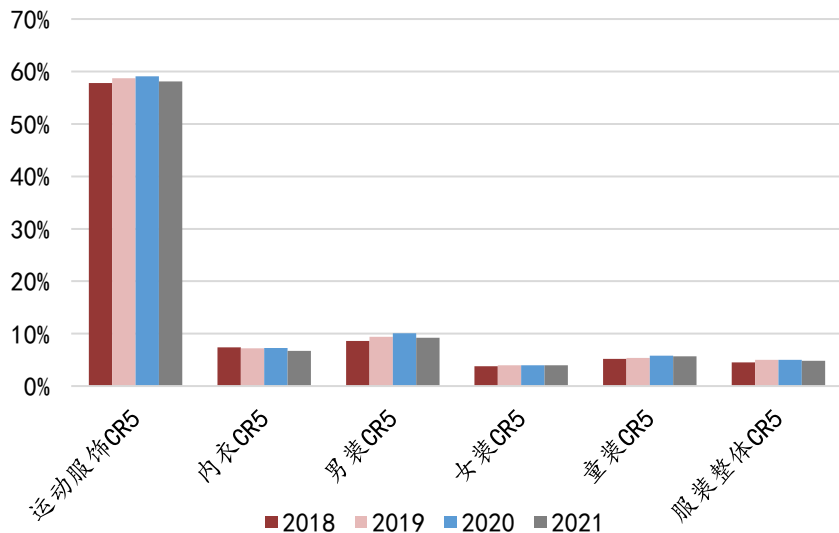
图表：美国服装零售企业市值前十大



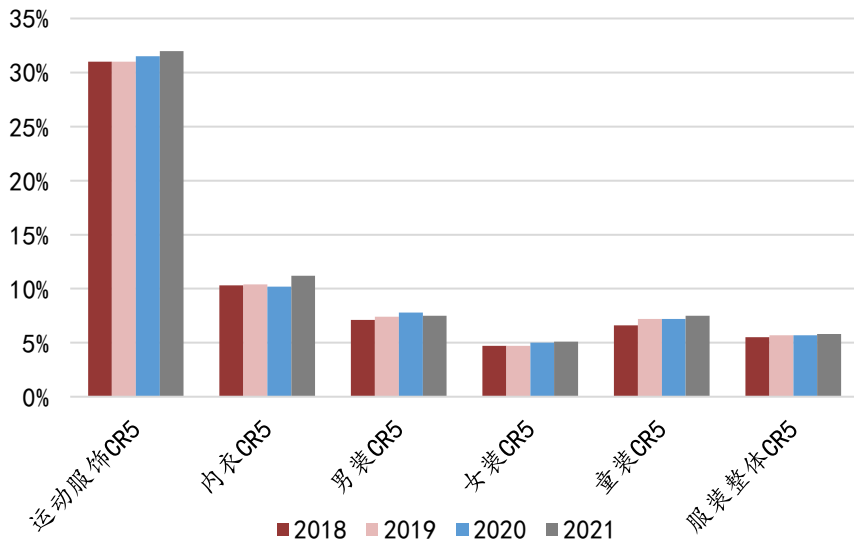
运动服饰市场份额天然向头部品牌集中

从国内及世界服饰行业来看，运动服饰行业市场集中度在所有服装零售子行业中均处于最高水平。中国/世界2021年运动服饰CR5达58.1%/32.0%，远高于服装整体CR54.8%/5.8%。

图表：我国运动服饰集中度长期高于其他子行业



图表：世界运动服饰集中度长期高于其他子行业



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/76811116044006110>