

# 纺服新消费研究：户外行业专题

## 专业驱动增长，品牌分层竞逐，国产加速崛起

行业研究 · 行业专题

纺织服饰

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

liujiaqi@guosen.com.cn

S0980523070003

- 【 01 】 行业概览：从专业到破圈，从高端到下沉，高景气增长持续
- 【 02 】 品牌竞争力梳理：品牌分层竞逐，龙头品牌各具优势
- 【 03 】 品牌大单品梳理：高端品牌产品矩阵完善，电商品牌爆品策略明显
- 【 04 】 产业链梳理：国际龙头供应商垄断高端市场，国内制造商受益于行业景气增长
- 【 05 】 风险提示和投资建议

- **行业概览：从专业到破圈，从高端到下沉，高景气增长持续。**中国户外鞋服市场千亿级规模，近年来保持双位数增长，高于全球整体户外市场增速；快速增长的动力一方面基于户外运动人群渗透率的提升，另一方面基于始祖鸟等高端品牌破圈后，高价品牌具备社交属性，同时引领时尚潮流带动平价品牌成为平替穿搭。户外行业近年来集中度持续提升，2024年我国前十大户外鞋服品牌市占率合计约29%，电商渠道TOP10份额达40%。其中国际户外龙头份额快速提升，且在高价格段具备话语权；国内传统品牌的市场份额在经历阶段性下滑后逐步回升，新锐品牌在此期间实现了显著的市场扩张。展望未来我们预计，我国户外鞋服行业经历了2021年以来的野蛮增长后，未来增长将有所分化，专业产品更具增长潜力。
- **品牌竞争力梳理：品牌分层竞逐，龙头品牌各具优势。**1) **产品力：**高端品牌、专业品牌在科技、材质、工艺具备优势，支撑品牌高溢价；大众品牌性价比优势显著，设计时尚成大牌平替；同时不同品牌产品根据选用材料的不同，自身产品矩阵也形成一定梯度的覆盖。2) **渠道力：**高端品牌线下渠道力强店效高，国产大众品牌线上占优。3) **品牌力：**专业户外品牌营销通过运动绑定和赛事宣传，萨洛蒙、HOKA、凯乐石深度绑定越野跑运动，是国内越野跑赛事主要赞助商；部分头部运动品牌入局越野跑赛事，例如阿迪达斯、耐克、安踏冠军，赛事营销为品牌提供较大的曝光度；休闲户外品牌则通过明星宣传扩大影响力。从小红书粉丝画像来看，始祖鸟、骆驼小红书粉丝量最高，凯乐石拥有最高比例男性消费者；伯希和和可隆有较多女性粉丝和消费者。
- **品牌大单品梳理：高端品牌产品矩阵完善，电商品牌爆品策略明显。**1) **高端专业品牌：**主打技术壁垒与产品矩阵，依靠专业性能支撑高溢价，产品矩阵清晰完善。2) **大众休闲品牌：**以三合一冲锋衣为核心品类，三合一占比基本在40%以上，强调多功能+性价比，覆盖日常通勤与轻户外场景，线上渠道增长迅猛。3) **运动龙头：**耐克ACG、阿迪达斯TERREX、安踏冠军纷纷入局户外赛道，三者均发力户外鞋并表现出不错增速，耐克户外服有较高销量。
- **产业链梳理：国际龙头供应商垄断高端市场，国内制造商受益于行业景气增长。**冲锋衣核心功能体现主要在于面料系统，目前市面上国际龙头供应商垄断高端功能面料市场，；例如GORE-TEX Pro授权仅限头部品牌，掌握防水透气先进技术，可以达到最佳指标。常见用于户外鞋服的高端材料还有，保暖面料Polartec（用于抓绒衣）、Primaloft（用于棉服）、Vibram（用于越野跑鞋鞋底）。国内制造商（如台华新材、伟星股份）则受益行业高景气，通过高质价比和创新切入中高端市场，驱动份额提升。总之，产业链上游呈现“国际技术垄断、国产替代加速”格局，下游品牌增长也直接带动了国内上游制造商订单增长。
- **风险提示：**宏观经济疲软；消费复苏不及预期；国际政治经济风险；汇率与原材料价格大幅波动。

- **投资建议：关注户外行业高景气带来的产业链机遇。**2021年以来我国户外鞋服行业迅猛增长，专业户外渗透率的提升带动专业需求、扩圈品牌引领时尚风潮带动休闲穿搭需求；未来预计专业性能产品更具增长潜力，时尚品类一定程度受时尚周期影响，但同时也承接了大量的入门级、轻户外、下沉市场需求。
- 行业竞争格局良好，户外鞋服行业集中度持续提升。不同品牌从专业性功能性体现、外观设计、定位定价上实现了差异化布局，国际和国产龙头品牌在细分赛道各自具备差异化的领先优势：国际龙头凭借高端的材料工艺、技术壁垒、简约引领风潮的设计、运动赛事的赞助绑定、品牌心智的打造成功塑造高端专业形象，享受高溢价；国产品牌具备性价比，既有定价较高、专业度不输国际品牌但价格低于国际品牌的凯乐石，又有价格带进一步下沉、功能性与时尚性兼备的伯希和、拓路者等品牌。
- 产业链角度，虽然国际龙头供应商垄断高端市场，但国内制造商也显著受益于行业景气增长。
- 品牌端，建议重点关注**安踏体育、滔搏、波司登、伯希和（待上市）**；制造端，建议重点关注**台华新材、伟星股份、浙江自然、新澳股份**。

## 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (RMB)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024A	2025E	2024A	2025E
2020.HK	安踏体育	优于大市	88.4	2428	5.56	4.80	15.9	18.4
6110.HK	滔搏	优于大市	3.0	180	0.21	0.21	14.3	14.2
3998.HK	波司登	优于大市	4.1	473	0.32	0.36	13.0	11.4
603055.SH	台华新材	优于大市	9.4	84	0.82	0.93	11.6	10.1
002003.SZ	伟星股份	优于大市	10.7	127	0.60	0.61	17.9	17.6
605080.SH	浙江自然	优于大市	27.5	40	1.31	1.75	21.0	15.6
603889.SH	新澳股份	优于大市	6.0	44	0.59	0.61	10.3	9.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

- 【 01 】 行业概览：从专业到破圈，从高端到下沉，高景气增长持续
- 【 02 】 品牌竞争力梳理：品牌分层竞逐，龙头品牌各具优势
- 【 03 】 品牌大单品梳理：高端品牌产品矩阵完善，电商品牌爆品策略明显
- 【 04 】 产业链梳理：国际龙头供应商垄断高端市场，国内制造商受益于行业景气增长
- 【 05 】 风险提示和投资建议

- **行业概览：从专业到破圈，从高端到下沉，高景气增长持续**
- **1) 户外鞋服规模及增速：**中国户外鞋服市场千亿级规模，近年来保持双位数增长，高于全球整体户外市场增速；快速增长的动力一方面基于户外运动人群渗透率的提升，另一方面基于始祖鸟等高端品牌破圈后，高价品牌具备社交属性，同时引领时尚潮流带动平价品牌成为平替穿搭。分品类看，软硬壳冲锋衣在户外鞋服销售额中占比四成，也是增速最快品类；分品牌看，国际品牌份额领先；分渠道看，线上渠道占四成，占比逐年提升；电商户外鞋服近两年销售额复合增速接近50%，其中冲锋衣及越野跑鞋销售额近翻倍增长。
- **2) 户外行业竞争格局：**户外行业近年来集中度持续提升，2024年我国前十大户外鞋服品牌市占率合计约29%，电商渠道TOP10份额达40%。分品牌来看，国际户外龙头份额快速提升，且在高价格段具备话语权；国内传统品牌的市场份额在经历阶段性下滑后逐步回升，新锐品牌在此期间实现了显著的市场扩张。电商渠道国产品牌更具优势，份额较高且提升快，国际品牌中仅北面排名领先。定价方面，国产品牌均价普遍低于国际品牌，仅凯乐石定价定位较高。
- **3) 行业趋势：**户外鞋服行业符合新消费趋势，从专业圈层到大众生活不断扩圈，增长靠专业户外渗透率的提升（活动区域拓宽+情绪消费）所带动的专业需求、以及扩圈品牌引领时尚风潮所带动的休闲时尚穿搭需求，两方共同驱动；高端产品具有功能性壁垒和一定稀缺性，性价比品牌打开中低价市场向下沉渗透。
- 展望未来我们预计，我国户外鞋服行业经历了2021年以来的野蛮增长后，未来增长将有所分化，专业产品更具增长潜力；根据我们测算：**①越野跑鞋：**2024年轻度跑/健身跑/专业跑/越野跑，销量角度占比分别为25%/27%/36%/13%；销售额角度占比分别为16%/25%/41%/18%。未来预计伴随跑步人群逐步进阶，专业跑、越野跑人群占比逐渐提升，从人群规模、消费频次、客单价角度均有驱动力，未来三年跑鞋市场整体销售额预计复合增速在双位数，其中越野跑鞋增速最快。**②冲锋衣：**2024年按潮流穿搭/轻户外/专业户外需求划分，销量占比分别为35%/41%/24%，销售额占比分别为7%/37%/56%。未来预计专业户外需求将进一步提升，轻户外需求稳定，而潮流穿搭需求将缩减。主要凭借专业户外、轻户外产品的增长带动，冲锋衣未来三年增速仍有望保持在双位数。

## ➤ 核心数据：

- 全域零售数据（分渠道、分品类、分品牌）、品牌市场份额、核心品类均价对比、Google Trends、微信指数、巨量算数、越野跑鞋&冲锋衣规模测算

## 户外行业概览：从硬核专业户外到大众泛户外

户外行业是以自然环境为场景，涵盖装备制造、活动服务、旅游休闲等领域的综合性产业。随着健康生活理念普及和悦己消费兴起，全球户外市场规模持续扩张。

### 按运动类型分类

#### 1. 陆上运动

- 登山/攀岩：以自然岩壁或高海拔山峰为场景，需克服陡峭地形与复杂气候。
  - 典型项目：技术攀岩、高海拔登山、探洞。
- 徒步/越野跑：中长距离自然地形穿越，强调耐力与地形适应力。
  - 典型场景：丛林穿越、山地纵走、沙漠徒步。
- 骑行：涵盖山地越野与公路骑行，依赖器械操控与核心力量。

#### 2. 冰雪运动

- 滑雪/攀冰：低温冰雪环境下的速度与技术型运动，需特殊防寒装备。

#### 3. 水上运动

- 漂流/潜水：依托河流或海洋环境，对抗水流与水下压力。
  - 项目扩展：桨板、冲浪、溪降（峡谷运动）。

#### 4. 空中运动

- 滑翔/跳伞：高空环境中的极限挑战，对装备安全性要求极高。

#### 5. 综合休闲类

- 露营/野餐：轻量化休闲活动，注重舒适性与社交体验。
- 城市户外：融合通勤与运动场景（如飞盘、户外瑜伽）。

表：户外运动及相应鞋服装备概览

运动大类	核心鞋服	必备装备	技术要点
登山/攀岩	<ul style="list-style-type: none"> <li>高帮登山靴（Vibram大底+中高帮设计）</li> <li>抗撕裂冲锋衣（Gore-Tex面料+动态剪裁）</li> <li>排汗内衣（COOLMAX材质）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>动力绳/岩钉/上升器</li> <li>头盔/保护带</li> <li>冰爪（冰雪环境）</li> </ul>	鞋底需防滑耐磨（如Vibram），冲锋衣抗风防水压≥5000mm
徒步/越野跑	<ul style="list-style-type: none"> <li>缓震越野跑鞋（防滑齿纹+EVA中底）</li> <li>速干衣裤（四面弹面料+防泼水）</li> <li>防晒帽（UPF50+）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>轻量化背包（20-30L）</li> <li>登山杖（碳纤维）</li> <li>头灯/急救包</li> </ul>	跑鞋需兼顾抓地力与减震性，背包需人体工学背负系统
骑行	<ul style="list-style-type: none"> <li>骑行鞋（碳纤维硬底+BOA旋钮）</li> <li>防风夹克（腋下透气网）</li> <li>骑行裤（硅胶坐垫）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>头盔（MIPS防护）</li> <li>骑行眼镜（偏光镜片）</li> <li>多功能工具钳</li> </ul>	鞋底需提升踩踏效率，服装注重空气动力学
滑雪/攀冰	<ul style="list-style-type: none"> <li>滑雪服（PrimaLoft保暖层+腋下透气拉链）</li> <li>攀冰靴（防水高筒+刚性中底）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>滑雪板/冰镐</li> <li>雪崩救援器</li> <li>滑雪镜（防雾镀膜+UV400防护）</li> </ul>	采用“三层穿法”：排汗层+保暖层+防护层
水上运动 (漂流/潜水/冲浪)	<ul style="list-style-type: none"> <li>潜水服（3mm氯丁橡胶）</li> <li>溯溪鞋（排水网面+防滑橡胶底）</li> <li>冲浪防晒衣（UPF50+）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>充气桨板/呼吸器</li> <li>救生衣/防水袋</li> <li>潜水手套（防滑设计）</li> </ul>	鞋底需防穿刺，服装抗盐蚀
露营/休闲	<ul style="list-style-type: none"> <li>通勤冲锋衣（轻量Gore-Tex）</li> <li>防晒服</li> <li>工装靴（防水牛皮）</li> <li>抓绒裤（Polartec面料）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>轻量化帐篷（铝杆支架）</li> <li>折叠炊具</li> <li>太阳能充电灯</li> </ul>	冲锋衣趋向时尚化，可搭配城市穿搭

资料来源：百度百科、国信证券经济研究所整理

## 户外行业概览：从硬核专业户外到大众泛户外

• 户外行业是以自然环境为场景，涵盖装备制造、活动服务、旅游休闲等领域的综合性产业。随着健康生活理念普及和消费升级，全球户外市场规模持续扩张。

### ◆ 按产品品类分类

#### 1. 专业户外鞋服

功能性核心：Gore-Tex冲锋衣（Norrøna早于始祖鸟22年应用）、防晒衣（UPF50+）、抓绒衣（Polartec面料）。高端线价格达15000元（始祖鸟Alpha SV系列）。

竞争格局：国际品牌（The North Face、Columbia）主导技术，国产品牌（凯乐石、探路者）抢占性价比市场。

#### 2. 户外装备

《2024年中国户外装备行业市场前景预测研究报告》显示，2023年户外装备细分市场占比中，滑雪20.41%、水上运动19.58%、露营10.89%、钓鱼运动6.88%、其他户外运动42.23%。其他户外运动装备包括航空运动、攀岩、登山、城市漫步等。

基础装备：帐篷（轻量化铝杆）、睡袋（羽绒/合成棉填充）、背包（人体工学背负系统）。

技术装备：GPS定位仪、雪崩救援器、便携炉具（Jetboil集成系统）。

#### 3. 泛户外产品

泛户外场景：泛户外、轻户外方式盛行带动户外服饰进入日常场景，户外服饰规模空间进一步打开。呈现出冲锋衣通勤化、瑜伽裤日常化、户外服饰休闲时尚化。

图：户外行业概览



资料来源：阿里第三方数据、国信证券经济研究所整理

图：户外鞋服品牌概览



资料来源：36氪、国信证券经济研究所整理

## 户外行业概览：从硬核专业户外到大众泛户外

### 户外服饰主要品类功能性：

1. 防水性：硬壳>滑雪服>软壳>抓绒/速干衣。
2. 透气性：速干衣>软壳>抓绒>硬壳。
3. 保暖性：滑雪服（填充型）>三合一（内胆）>抓绒>软壳。
4. 灵活场景：三合一>软壳>速干衣>抓绒>硬壳>滑雪服。

图：户外服饰主要品类

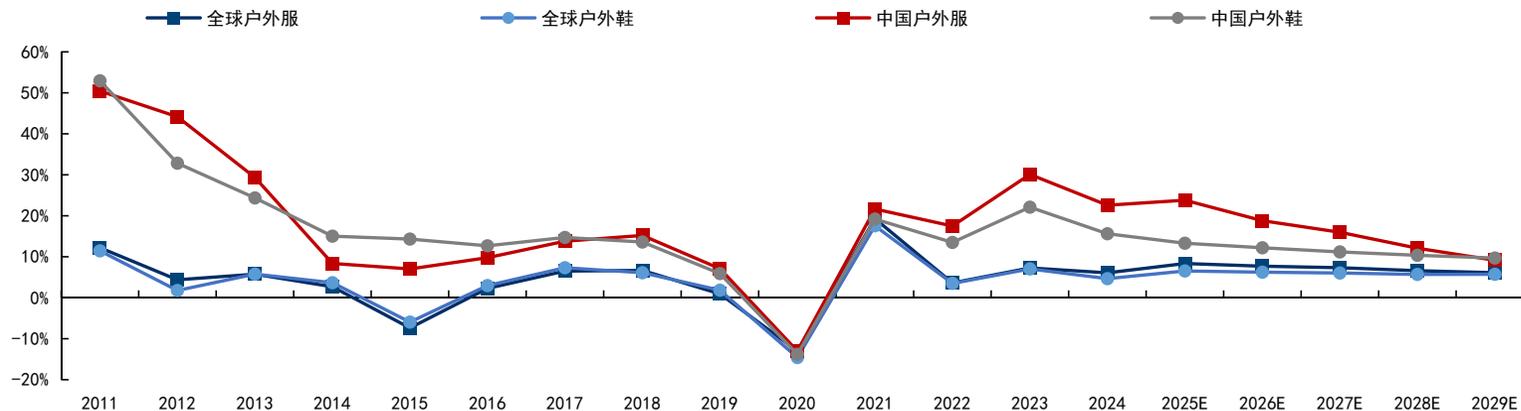
品类	图示	概况	核心功能	材质	特点	适用场景
硬壳冲锋衣		外层/防风防水耐磨/高强度户外	极致防水防风，耐磨	GORE-TEX等多层压胶面料	采用多层复合面料（如GORE-TEX），防水指数>20,000mm，防风耐磨性强，但材质硬挺、透气性一般（透湿量约10,000g/m <sup>2</sup> /24h），需搭配保暖内层。	暴雨、大雪、强风等极端环境，如高海拔登山、雪地徒步、专业探险
软壳衣		外层/透气保暖/低强度户外、通勤	透气灵活，轻度防水+保暖	Polartec等弹性面料	面料柔软弹性佳（如PolartecWindbloc），透气性优，防水性较弱（防水指数约2,000-3,000mm），自带保暖层，适合动态活动	轻度户外活动（徒步、骑行）、城市通勤、干燥寒冷环境，兼顾灵活性与舒适性
三合一冲锋衣		外层/防风防水保暖/入门百搭、通勤	组合式防护（外壳+内胆），适应温差	外壳防水+抓绒/羽绒内胆	组合式设计（硬壳/软壳外套+可拆卸抓绒或羽绒内胆），防风防水外壳+保暖内层，一衣多穿适应温差。	多变气候（如登山、露营）、旅行通勤、秋冬日常，灵活性高
抓绒衣		中间层/保暖	轻量保暖，透气速干	聚酯纤维抓绒（如Polartec 200/300）	聚酯纤维面料，表面细绒毛锁住空气保暖，透气速干，轻量易收纳，但易起静电和起球。	中层保暖层（搭配冲锋衣），秋冬徒步、露营、低强度运动，或单独穿着于干燥寒冷环境
速干衣		贴身层/排汗速干	快速排汗，保持干爽	CoolMax/聚酯纤维	化纤面料（如CoolMax、聚酯纤维），吸湿后排汗至表面蒸发，干燥速度比棉快50%，透气抑菌，但触感不如棉柔软。	高强度运动（跑步、骑行、滑雪）、春夏徒步、高温潮湿环境，贴身穿避免棉质内搭
滑雪服		外层/防风防水保暖/滑雪	极寒防护（防水+保暖+防风），宽松设计	高密度面料+羽绒/Primaloft填充	高防水（>20,000mm）、防风、保暖（填充羽绒或合成棉），宽松剪裁+雪裙设计防进雪，部分带透气拉链	滑雪运动、极寒环境（-10℃以下），优于冲锋衣的防护性，但日常适用性低

资料来源：百度百科、央广网、国信证券经济研究所整理

## 户外鞋服规模及增速：中国户外鞋服行业千亿级市场，近年来保持双位数增长

- 近年来中国户外鞋服市场规模保持双位数增长，高于全球整体户外市场增速。
- 根据欧睿统计，2024年全球户外服/鞋市场规模分别为390/208亿美元，CAGR3分别为5.6%/5.1%；CAGR5分别为4.1%/3.1%；2024年中国户外服/鞋市场规模分别为416/166亿元，CAGR3分别为23.3%/17.0%；CAGR5分别为14.7%/10.5%。根据伯希和招股书，我国户外鞋服市场总规模高于欧睿数据，2024年户外服/鞋/配市场规模分别为712/212/103亿元，CAGR3分别为17.3%/15.1%/11.2%；CAGR5分别为14.7%/12.8%/10.0%。
- 我国户外鞋服市场近年来的快速增长，一方面基于户外运动人群渗透率的提升，另一方面基于始祖鸟破圈后，高价品牌具备社交属性、身份象征，平价品牌成为平替时尚穿搭。

图：全球及中国户外鞋服市场增长趋势

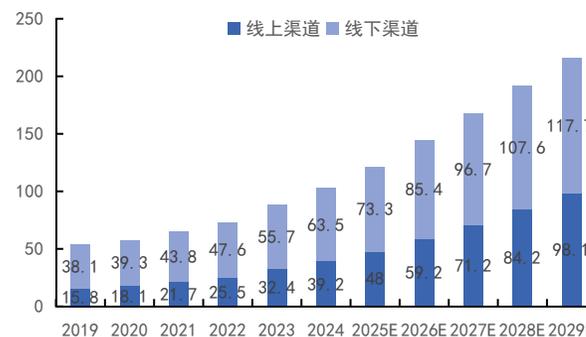
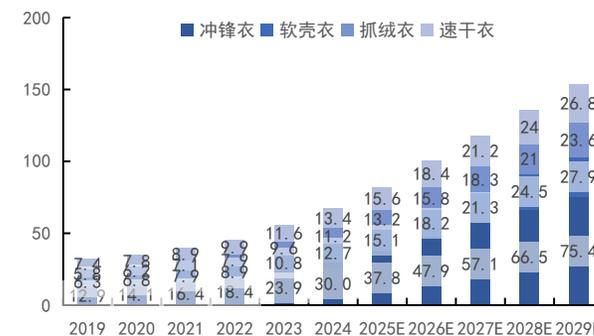
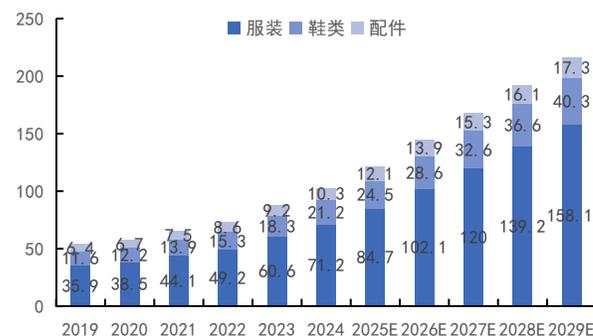


资料来源：前瞻产业研究院、国信证券经济研究所整理

## 户外鞋服规模及增速：中国户外鞋服行业千亿级市场，近年来保持双位数增长

- 分品类：**软硬壳冲锋衣占比达四成，系增速最快品类。根据伯希和招股书，2024年核心品类冲锋衣裤、软壳衣裤、抓绒衣裤、速干衣裤市场规模分别为300/127/112/134亿元，占市场总规模比例为29%/12%/11%/13%，CAGR5分别为18.3%/14.9%/13.9%/12.6%。
- 分渠道：**线上渠道占比四成，逐年提升。根据伯希和招股书，2024年线下/线上渠道规模分别为635/392亿元，占比约6:4，CAGR5分别为10.8%/19.9%。线上渠道销售规模快速增长，占比从2019年的29%提升至2024年的38%。
- 分品牌：**国内品牌基数小、增速快。根据伯希和招股书，2024年国际/国内品牌总体规模分别为698/329亿元，占比约7:3，CAGR5分别为12.1%/17.8%。

图：我国户外服鞋配市场规模（单位：人民币十亿元）



资料来源：伯希和招股书、国家统计局、中国服装协会、弗若斯特沙利文、国信证券经济研究所整理

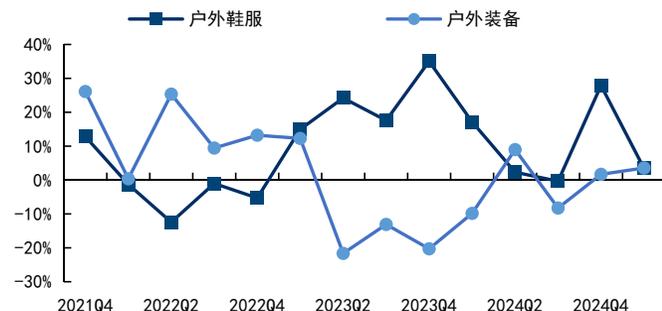
## 电商渠道增速：近两年户外鞋服整体增速接近50%，冲锋衣及越野跑鞋近翻倍增长

- 近两年户外鞋服电商渠道复合增速接近50%。

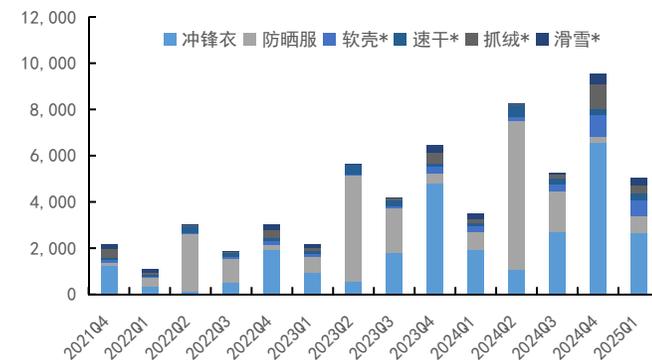
根据天猫+京东+抖音三平台数据统计，户外鞋服近两年增速远高于户外装备，2022-2024年两品类复合增速分别为49.0% / 5.4%，2024年线上销售规模分别为474/238亿元；2025Q1户外服饰延续高增长，同比+55.8%，户外装备增长提速至39.5%。

- 分品类看，软壳硬壳冲锋衣、越野跑鞋增速最快，近翻倍增长。

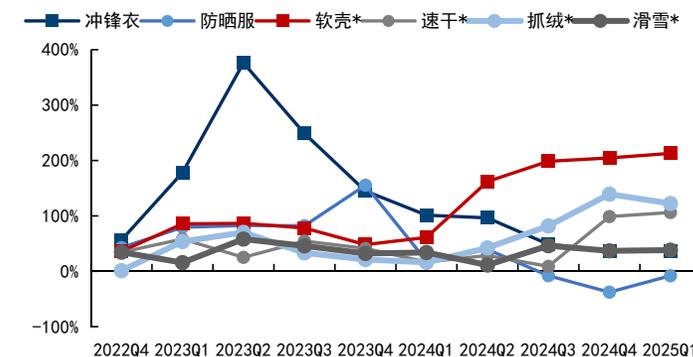
图：天猫户外鞋服/装备销售额增长趋势



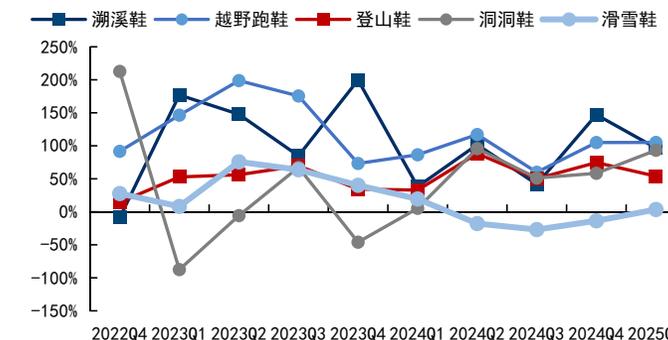
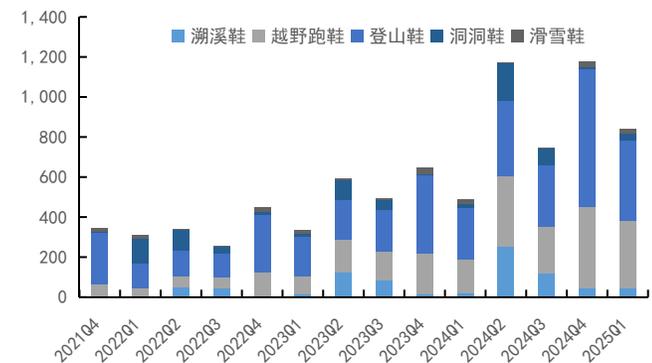
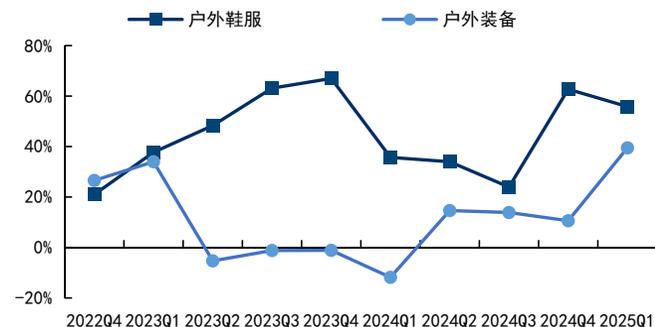
图：天猫/京东/抖音户外鞋服细分品类销售额 (百万元)



图：天猫/京东/抖音户外鞋服细分品类销售额增长趋势



图：天猫/京东/抖音户外鞋服/装备销售额增长趋势



资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

## 电商渠道增速：近两年户外鞋服整体增速接近50%，冲锋衣及越野跑鞋近翻倍增长

• 细分品类：软壳硬壳冲锋衣、越野跑鞋近翻倍增长。

1) **冲锋衣**：为第一大品类，也是近年来增速最快的品类，2024年冲锋衣+软壳销售额139亿元，占线上户外鞋服整体销售额29.3%，较2022年提升13.8pct，CAGR2为105.1%。

2) **防晒服**：防晒服为第二大品类，也保持较快增速，2024年销售额92亿元，占线上户外鞋服整体销售额19.4%，近几年份额较稳定，CAGR2为50.0%，与行业增速一致。

3) **抓绒/速干衣裤**：户外功能服饰大单品，抓绒衣裤主打保暖，一般作为中间层或外层穿搭；速干衣裤主打速干排汗，一般作为贴身内层穿搭。2024年抓绒/速干衣裤销售额分别为15/12亿元，占线上户外鞋服整体销售额3.1%/2.5%，近几年份额较稳定，CAGR2分别为62.3%/35.1%。

4) **登山鞋/越野跑鞋**：户外专业鞋类大单品，登山及越野跑运动相较路跑环境更为复杂，对鞋子耐磨性、抓地力有更高要求。2024年登山鞋/越野跑鞋销售额分别为16/12亿元，占线上户外鞋服整体销售额3.4%/2.5%，登山鞋近几年份额较稳定，越野跑鞋份额提升1.2pct，CAGR2分别为64.1%/94.5%。

图：电商三平台户外鞋服细分品类销售额增长趋势

天猫		2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
一级分类	户外鞋服	13%	-1%	-12%	-1%	-5%	15%	24%	18%	35%	17%	2%	0%	28%	3%
	户外装备	26%	0%	25%	9%	13%	12%	-22%	-13%	-20%	-10%	9%	-8%	2%	4%
三级重点分类	冲锋衣	11%	11%	-11%	74%	12%	71%	202%	117%	67%	70%	45%	16%	29%	-5%
	防晒服	35%	9%	9%	17%	23%	60%	42%	27%	7%	-25%	3%	-17%	8%	-20%
	软壳*	21%	38%	31%	127%	8%	22%	43%	6%	62%	78%	68%	113%	67%	83%
	速干*	31%	-8%	-4%	2%	-15%	20%	15%	6%	3%	13%	12%	13%	85%	68%
	抓绒*	29%	4%	-15%	12%	-18%	16%	69%	17%	15%	20%	-16%	12%	24%	10%
	滑雪*	46%	96%	78%	134%	30%	4%	39%	31%	28%	42%	-9%	-8%	7%	-7%
	溯溪鞋	22%	-30%	-12%	35%	-9%	196%	126%	59%	198%	37%	76%	22%	34%	24%
	越野跑鞋	57%	15%	18%	81%	84%	138%	173%	117%	62%	101%	107%	54%	51%	48%
	登山鞋	7%	-1%	2%	35%	5%	36%	60%	45%	41%	37%	33%	13%	25%	20%
	洞洞鞋	-49%	-59%	-20%	-17%	-12%	86%	9%	45%	-43%	-33%	109%	34%	80%	221%
滑雪鞋	92%	190%	114%	194%	25%	-6%	75%	43%	34%	30%	-30%	-30%	-21%	-8%	
三平台															
一级分类	户外鞋服	21%	38%	48%	63%	67%	36%	34%	24%	63%	55.8%				
	户外装备	27%	34%	-5%	-1%	-1%	-12%	15%	14%	11%	39.5%				
三级重点分类	冲锋衣	56%	178%	376%	249%	145%	101%	96%	49%	37%	37%				
	防晒服	43%	79%	83%	82%	155%	19%	40%	-8%	-38%	-8%				
	软壳*	36%	86%	87%	78%	48%	61%	162%	199%	205%	213%				
	速干*	34%	58%	25%	55%	41%	17%	29%	9%	99%	106%				
	抓绒*	1%	54%	70%	33%	21%	16%	42%	8%	139%	122%				
	滑雪*	34%	16%	58%	46%	32%	34%	11%	46%	37%	38%				
	溯溪鞋	-9%	177%	148%	85%	200%	38%	102%	42%	147%	97%				
	越野跑鞋	92%	146%	199%	176%	73%	86%	117%	60%	105%	105%				
	登山鞋	14%	53%	56%	70%	34%	33%	88%	50%	75%	54%				
	洞洞鞋	213%	-88%	-6%	67%	-46%	5%	96%	51%	58%	93%				
滑雪鞋	28%	8%	76%	64%	40%	19%	-18%	-27%	-14%	3%					

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

## 户外行业竞争格局：户外集中度近年来持续提升，国际品牌具备高端市场话语权，国内品牌电商渠道占优

- 户外鞋服行业集中度2021年以来持续提升。根据我们测算，2015年以来我国户外市场集中度经历了先降后升，2020年降至低点，Top5市占率约11.6%；2021年后头部品牌带动行业快速增长，同时份额提升，2024年Top5集中度提升至20.7%，前五大分别是骆驼/北面/始祖鸟/迪桑特/可隆（根据伯希和招股书，迪卡依体量介于始祖鸟、迪桑特之间，但由于缺乏历史数据，未纳入整体统计）；Top10集中度提升至28.7%。
- 国际国内头部品牌表现分化。国内传统户外品牌，在2017年之前份额高于国际品牌；但随后国际龙头品牌份额快速提升，国内龙头品牌份额先降后升；尤其2021年后户外赛道兴起、户外鞋服高速增长是先由国际户外大牌的破圈带动，进而传导到价格较低、更具性价比的国产品牌：
  - 国际头部品牌份额持续提升，头部品牌中，国际品牌2015/2021/2024年份额分别为10%/13%/19%。
  - 国产头部品牌份额呈V形变化，头部品牌中，国内品牌2015/2021/2024年份额分别为13%/6%/11%。
- 其中探路者份额明显下滑；凯乐石份额基本稳定，中间也经历了小幅的份额下滑，但近年来增速好于行业整体的快速增长；骆驼份额有所提升，是目前国内户外市场第一大品牌；伯希和作为新兴户外品牌近年来增速迅猛，2024年的销售体量大约在17.5亿元，在国产品牌中位列第二。

图：我国户外鞋服品牌市场份额

份额	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	15-24变化	21-24变化
骆驼	4.4%	4.3%	4.2%	3.9%	4.0%	3.2%	3.2%	3.9%	5.3%	6.1%	1.7%	2.9%
北面	4.1%	3.7%	3.4%	3.2%	3.5%	3.2%	3.3%	3.9%	4.6%	4.9%	0.8%	1.5%
始祖鸟	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%	1.1%	1.7%	2.6%	3.1%	3.9%	4.6%	4.4%	2.0%
迪桑特		0.1%	0.2%	0.4%	0.7%	1.2%	1.8%	2.1%	2.6%	2.9%		1.1%
可隆				0.7%	0.8%	0.9%	1.0%	1.2%	1.8%	2.2%		1.2%
伯希和								0.6%	1.2%	1.9%		1.9%
凯乐石	2.0%	1.9%	1.8%	1.8%	1.9%	1.5%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	-0.2%	0.0%
哥伦比亚	3.4%	3.2%	2.9%	2.8%	2.5%	1.8%	1.8%	1.4%	1.4%	1.3%	-2.0%	-0.5%
探路者	6.7%	5.6%	4.0%	3.0%	2.5%	1.4%	1.3%	1.3%	1.2%	1.1%	-5.6%	-0.2%
狼爪	2.5%	2.4%	2.3%	2.1%	2.1%	1.7%	1.9%	1.6%	1.5%	1.3%	-1.1%	-0.5%
萨洛蒙							0.5%	0.7%	1.4%	1.6%		1.2%
Top5	21.1%	19.2%	16.7%	15.1%	14.6%	11.6%	12.8%	14.8%	18.2%	20.7%	-0.5%	7.9%
Top10							19.1%	21.0%	25.4%	28.7%	28.7%	9.5%
国内品牌	13.1%	11.8%	10.0%	8.7%	8.4%	6.1%	6.2%	7.6%	9.4%	10.9%	-2.2%	4.7%
国际品牌	10.1%	9.7%	9.1%	9.7%	10.6%	10.5%	12.9%	14.0%	17.1%	18.9%	2.0%	6.0%

资料来源：前瞻产业研究院、伯希和招股书、弗若斯特沙利文、国信证券经济研究所整理

图：我国户外鞋服前十大品牌销售额及占比

品牌	销售额 (亿元)	占比	品牌	销售额 (亿元)	占比
骆驼	56.49	5.5%	可隆	20.54	2.0%
北面	45.19	4.4%	伯希和	17.46	1.7%
始祖鸟	42.11	4.1%	凯乐石	16.43	1.6%
迪卡依	31.84	3.1%	哥伦比亚	12.32	1.2%
迪桑特	26.70	2.6%	探路者	10.27	1.0%

资料来源：伯希和招股书、弗若斯特沙利文、国信证券经济研究所整理

注：分母为户外（包含鞋服装备）市场规模

## 户外行业竞争格局：户外集中度近年来持续提升，国际品牌具备高端市场话语权，国内品牌电商渠道占优

- 电商渠道国产品牌更具优势，份额较高且提升更快，北面在国际品牌中排名领先。
- 1) 户外鞋服整体：电商平台由于存在更多小品牌白牌，竞争格局相较全渠道略分散，但国产品牌相较国际品牌更具优势，2024年前11大品牌份额42%；2025一季度，前11大品牌合计份额45%，其中有6个为国产品牌合计份额30%，前三大均为国产品牌，分别为骆驼/凯乐石/伯希和，2024年份额分别为14.0%/3.1%/4.0%，2025Q1份额分别为13.0%/6.0%/4.8%；国际品牌中北面份额领先，2025Q1份额4.6%排名第四，2024全年份额5.6%排名第二，北面冬季服饰有较强竞争优势，每年四季度销售占比均较高。从份额变化来看，25Q1相较22Q3，前三大国产品牌份额均有4%左右提升。
- 2) 冲锋衣：冲锋衣电商渠道头部品牌份额更加集中，2024年/2025Q1前13大品牌份额分别73%/74%，其中7个为国产品牌，2025Q1份额为52%。前四大中三家为国产品牌，分别为骆驼/伯希和/凯乐石，2024年份额分别为29.8%/10.0%/4.1%，2025Q1份额分别为24.7%/10.1%/8.4%；国际品牌中同样是北面份额领先，2025Q1份额9.4%排名第三，2024全年份额10.5%排名第二。

图：三平台户外鞋服及冲锋衣品牌份额变化

户外鞋服	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
骆驼	8.4%	13.7%	12.1%	6.3%	14.4%	20.7%	16.9%	6.6%	14.7%	17.6%	13.0%
凯乐石	1.4%	2.4%	1.8%	1.2%	1.6%	1.6%	3.0%	1.8%	2.8%	4.0%	6.0%
伯希和	1.2%	1.7%	1.6%	1.1%	2.2%	3.5%	3.6%	1.8%	4.3%	5.5%	4.8%
北面	4.0%	11.7%	6.7%	3.3%	3.9%	9.7%	6.2%	3.4%	3.8%	7.8%	4.6%
可隆	1.0%	2.5%	2.0%	0.9%	1.4%	2.1%	2.4%	1.4%	1.7%	2.5%	3.6%
蕉下	7.1%	0.4%	4.9%	11.9%	7.2%	0.6%	3.6%	9.4%	4.9%	0.5%	2.9%
始祖鸟	2.2%	2.4%	2.9%	1.4%	2.3%	2.2%	3.2%	2.1%	2.9%	2.1%	2.9%
哥伦比亚	1.1%	3.9%	2.4%	1.2%	1.5%	3.2%	2.1%	1.2%	1.7%	2.7%	2.3%
迪卡侬	1.3%	1.8%	1.3%	1.0%	1.2%	1.8%	1.9%	1.2%	1.4%	1.7%	1.7%
拓路者	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.3%	0.7%	0.9%	1.0%	1.8%	1.9%	1.6%
探路者	1.3%	3.4%	2.0%	0.7%	1.0%	1.9%	1.1%	0.7%	1.2%	1.6%	1.2%

冲锋衣	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
骆驼	48.3%	37.8%	44.2%	44.3%	42.0%	35.0%	35.2%	26.8%	32.2%	27.7%	24.7%
伯希和	3.5%	3.1%	3.7%	4.1%	5.7%	6.9%	7.8%	8.0%	10.3%	10.9%	10.1%
凯乐石	2.8%	2.2%	2.9%	6.2%	2.5%	2.0%	4.5%	8.6%	4.3%	3.2%	8.4%
北面	5.7%	12.0%	7.3%	7.1%	6.8%	12.4%	12.2%	14.4%	6.4%	11.1%	9.4%
拓路者	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	1.0%	1.6%	2.8%	6.4%	4.5%	4.0%	4.3%
迪卡侬	1.1%	2.4%	1.2%	1.5%	1.2%	1.9%	2.4%	3.9%	1.4%	1.9%	2.1%
熊猫	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.6%	0.3%	0.6%	0.8%	1.4%	0.3%	0.7%
哥伦比亚	1.5%	4.8%	3.2%	2.9%	1.3%	2.8%	3.2%	3.4%	2.5%	2.8%	4.4%
可隆	0.7%	1.1%	1.5%	0.7%	1.1%	1.0%	1.9%	1.2%	1.6%	1.6%	3.2%
狼爪	2.4%	4.4%	2.8%	2.2%	1.9%	3.0%	1.8%	1.7%	1.8%	2.4%	1.8%
始祖鸟	1.8%	0.4%	0.7%	0.5%	0.9%	0.4%	0.8%	1.6%	1.1%	0.5%	0.9%
探路者	3.0%	5.9%	4.0%	2.1%	1.8%	3.7%	2.3%	1.2%	2.1%	3.2%	2.2%
安踏	0.6%	0.3%	1.0%	1.2%	1.3%	1.4%	1.9%	1.7%	1.7%	2.1%	1.4%

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

## 户外行业竞争格局：户外集中度近年来持续提升，国际品牌具备高端市场话语权，国内品牌电商渠道占优

- 国产品牌均价普遍低于国际品牌, 国产品牌中仅凯乐石定价定位较高。
- 1) 户外鞋服整体：头部户外品牌中，国产品牌均价普遍在400-500元（除凯乐石在千元以上），国际品牌均价普遍在千元以上（除迪卡侬在百元），国产品牌和国际品牌定位定价存在显著差异，国产品牌中仅凯乐石走中高端专业路线，价格相对较高；其他头部国产品牌，探路者、伯希和均价相对高于骆驼、拓路者。
- 2) 冲锋衣：冲锋衣为户外鞋服中较贵的单品，价格带高于户外鞋服整体，但品牌分化情况与整体类似，国产品牌均价普遍较低，大约在500-800元（除凯乐石在千元以上），国际品牌普遍在千元以上（除迪卡侬在百元）、按价格段划分，第一层级品牌为可隆接近3000，始祖鸟达5000以上；第二层级北面/凯乐石/哥伦比亚/狼爪在1000-2000；第三层级为探路者/安踏/伯希和在600-800；第四层级拓路者/骆驼/迪卡侬/熊猫在400-500。

图：三平台户外鞋服及冲锋衣均价对比（元）

户外鞋服	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	冲锋衣	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
骆驼	373	433	414	250	372	475	435	236	362	459	420	骆驼	516	487	498	477	476	539	532	470	455	493	473
凯乐石	481	651	727	689	844	1,133	1,195	1,083	1,317	1,537	1,362	伯希和	482	550	567	554	528	551	567	591	582	587	547
伯希和	206	352	307	195	315	485	390	292	433	552	434	凯乐石	971	1,107	1,371	1,621	1,503	1,368	1,508	1,614	1,693	1,741	1,684
北面	538	1,306	880	445	701	1,588	1,164	590	840	1,623	1,024	北面	1,353	1,845	1,615	1,365	1,504	1,832	1,687	1,325	1,565	1,876	1,336
可隆	1,037	1,746	1,518	889	1,190	2,079	1,562	901	1,289	2,074	1,486	拓路者	469	477	497	475	483	529	523	491	491	524	513
蕉下	132	122	136	148	146	214	150	160	155	199	135	迪卡侬	363	432	433	388	451	469	484	490	474	468	430
始祖鸟	1,718	2,103	2,081	1,463	1,926	2,472	2,285	1,689	2,015	2,447	1,957	熊猫		483	521	523	385	482	331	349	450	496	336
哥伦比亚	439	767	692	486	562	1,115	959	505	736	1,057	917	哥伦比亚	991	1,457	1,444	1,329	1,090	1,569	1,376	1,393	1,268	1,472	1,173
迪卡侬	81	183	148	104	125	204	192	137	143	187	195	可隆	2,606	2,633	2,832	2,498	2,660	2,848	2,459	2,682	2,544	2,925	2,518
拓路者	178	266	236	163	368	486	459	305	405	446	407	狼爪	1,218	1,313	1,315	1,181	1,078	1,397	1,274	1,139	1,279	1,342	1,239
探路者	258	430	379	253	319	559	493	277	421	594	481	始祖鸟	5,166	5,034	4,807	3,955	5,768	5,777	5,103	5,342	5,164	4,882	3,436
总额	87	261	150	91	128	289	188	103	142	303	243	探路者	587	584	653	602	672	721	725	687	708	827	775
												安踏	293	406	660	697	675	600	696	733	619	550	635
												总额	348	427	414	440	331	414	448	481	376	438	462

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

## 行业趋势：户外鞋服行业符合新消费趋势，从专业圈层到大众生活不断扩圈

近年来兴起的新消费，无不遵循同一路径，从小众圈层破圈成为大众潮流。户外产品一方面伴随户外运动的盛行、专业户外产品用户增长；另一方面也同样从“小众硬核”走向“大众日常”，实现扩圈。以下四大趋势驱动市场持续扩容与变革：

- 趋势1：从小众人群到破圈，从专业运动到中产三宝：**从小众人群到破圈，往往需要具备被大众认可的社交属性，并具有个性化标签通过社交媒体快速传播引爆。户外品牌最初的破圈也正是利用这点，高端户外品牌凭借高定价、高品质、高品味成为身份象征，打上“中产三宝”的标签，从始祖鸟、萨洛蒙、Lululemon，到可隆、迪桑特、HOKA、昂跑，纷纷进入这一赛道。从营销宣传策略来看，始祖鸟门店选址在奢侈品店旁、和时尚圈艺术圈联名、高功能性面料、稀缺性和限量性产品；Lululemon通过千元瑜伽裤、专利面料、舒适美观营造高端经营都市女性形象。
- 趋势2：高端产品具有稀缺性，二手市场存在溢价：**始祖鸟、萨洛蒙等品牌均通过限量供应催生稀缺性价值，部分商品在二手市场呈现较高溢价。例如始祖鸟得物平台售价前几名的，基本均为联名款、限量款、限定款，得物价格是发售价格的接近2倍或以上，最高溢价率可达8倍。
- 趋势3：本土品牌崛起，打开中低价市场与下沉渗透：**国产品牌以“质价比”战略切入中低价市场，推动户外消费向三四线城市及年轻群体渗透。中价格段品牌设计和面料可以做到和国际大牌相似，但价格仅为国际大牌的1/4-1/3；低价格段品牌主打极致性价比。
- 趋势4：赛道不断细分，功能性与时尚性需求并存：**当渗透率提升至一定阶段，由于受众更广，需求也更加多元化。一方面，更多消费者成为专业户外运动爱好者，并且伴随不同户外运动的兴起，功能性需求、应用场景更加细化，例如专业的登山鞋、溯溪鞋、越野跑鞋成为垂类新秀；另一方面，户外鞋服也被部分消费者作为休闲时尚穿搭，对其设计、配色、时尚度也有更高需求。

图：始祖鸟得物价与发售价对比

品牌	款式	性质	发售价	得物价	溢价率	产品图
始祖鸟	Greater Goods联名款 Wrapped Jacket V2	艺术家联名限量款	12000	98889	8.24	
始祖鸟	JIL SANDER联名款 Gore-Tex滑雪衣男款	设计师品牌联名	13900	25999	1.87	
始祖鸟	PALACE联名 硬壳冲锋衣	潮牌联名	4999	24869	4.97	
始祖鸟	Greater Goods联名款 抽绳道袍夹克	艺术家联名	12000	23599	1.97	
始祖鸟	JIL SANDER联名款 Gore-Tex滑雪衣女款	设计师品牌联名	11900	20999	1.76	
始祖鸟	松赞联名款 Beta AR Jack	高端酒店联名	6400	19799	3.09	
始祖鸟	兔年限定款Gore-Tex Pro	新年限定款	8200	16389	2.00	

资料来源：得物平台、国信证券经济研究所整理

## 行业趋势：活动区域拓宽叠加情绪消费，户外运动及户外活动参与者显著增加

- 疫情期间受活动区域限制，短途、室内运动兴起，露营、瑜伽成为当时热门赛道；2023年全面解封后活动区域拓宽，叠加情绪消费盛行，户外运动刺激“多巴胺”和“内啡肽”分泌，户外运动热潮来临，从跑步、骑行、网球羽毛球，到越野跑、攀岩、滑雪，热度和参与人数不断提升；
- 同时疫情期间积压的旅游需求释放，2024年1月哈尔滨旅游出圈，带动冰雪经济；2024年5月《我的阿勒泰》热播，带动新建、内蒙古等地旅游热，城市年轻人更加向往大自然带来的松弛感。
- **登山人数显著增加。**根据部分景区统计，珠峰景区截至2024年12月5日，共接待国内外游客54万余人次，同比增长18%，创历史最高纪录；华山景区截至5月2日，游客总量突破100万人次，比2023年提前18天，较去年同期增长20.21%；截至2024年10月，泰山景区已累计接待超700万名游客。
- **越野跑比赛及参与人次显著提升。**越野跑从小众圈层逐渐出圈，赛事和参与人数快速增加，2014年全国仅65场比赛，到2024年增至505场；人次来看，例如苏州100城市越野赛从2023年首届报名人数900多人，到2024年第二届报名人数增加至2800人；2024年多场赛事参与人数超过3000人，莫干山跑山赛参与人数达5676人，崇礼168超级越野赛参与人数超万人。ITRA数据显示，2023年中国境内有超过6.8万名选手参加越野赛事，到2024年近三年有记录的中国跑者达到了15.2万人。

图：中国越野跑数量变化



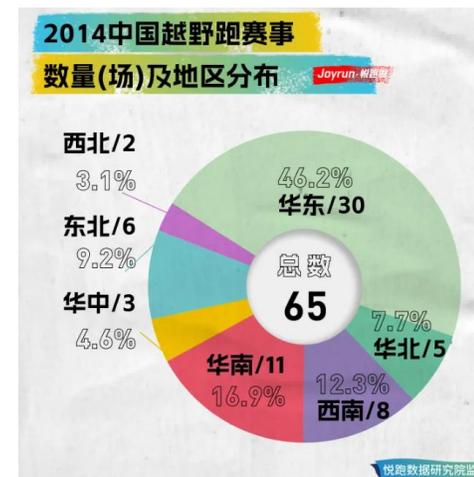
资料来源：悦跑数据研究院、国信证券经济研究所整理

图：2024年代表性越野跑赛事规模



资料来源：悦跑数据研究院、国信证券经济研究所整理

图：2014-2024中国越野跑赛事地区分布

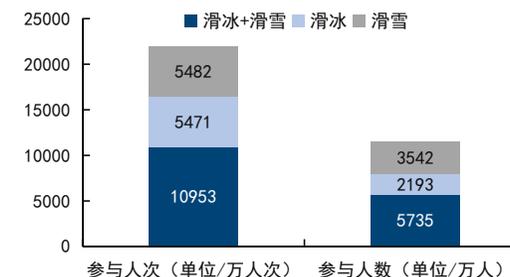


资料来源：悦跑数据研究院、国信证券经济研究所整理

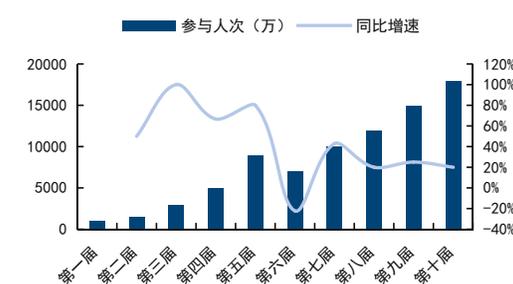
## 行业趋势：活动区域拓宽叠加情绪消费，户外运动及户外活动参与者显著增加

- 疫情期间受活动区域限制，短途、室内运动兴起，露营、瑜伽成为当时热门赛道；2023年全面解封后活动区域拓宽，叠加情绪消费盛行，户外运动刺激“多巴胺”和“内啡肽”分泌，户外运动热潮来临，从跑步、骑行、网球羽毛球，到越野跑、攀岩、滑雪，热度和参与人数不断提升；
- 同时疫情期间积压的旅游需求释放，2024年1月哈尔滨旅游出圈，带动冰雪经济；2024年5月《我的阿勒泰》热播，带动新建、内蒙古等地旅游热，城市年轻人更加向往大自然带来的松弛感。
- 后冬奥时代，冰雪运动参与人次增加。后冬奥时代，“带动三亿人参与冰雪运动”成果得到巩固和扩大，根据国家体育总局测算，2023-2024冰雪季，全国参与滑冰滑雪、冰壶冰球等各类冰雪人数达到5735万人，参与人次总计1.1亿，其中滑雪/滑冰运动项目参与人数达到3542/2193万，滑雪人次达到5482/5471万。冰雪运动相关品牌活动也受到更多居民欢迎，大众冰雪季活动参与人次从2014年首届约1000万人次提升到2024年第十届超过1.8亿人次参与。
- 哈尔滨旅游出圈，滑雪旅游度假地接待人次和收入快速增长。作为冰雪运动资源大省，黑龙江2023-2024冰雪季在线旅游人次达到4302.1万人、在线旅游收入109.4亿元，相较于2019年分别增长145.6%和168.29%。2023-2024冰雪季，26家国家级滑雪旅游度假地接待总人次2608.5万人，同比+92%；实现文体旅综合收入193.5亿元，同比+140%。重点滑雪区域，阿勒泰三大滑雪度假区接待人数突破百万、崇礼滑雪场接待人次和收入同比翻倍、亚布力滑雪度假区接待量创历史新高。
- 政策积极推动冰雪经济。2024年11月，国务院办公厅印发冰雪运动相关发展意见，提出完善冰雪经济产业链条、完善基础设施和配套服务、壮大冰雪经济经营主体、促进冰雪消费等相关意见，提到到2027年我国冰雪经济总规模达到1.2万亿元；到2030年，我国冰雪经济总规模达到1.5万亿元。11月北京市冰雪运动消费季启动，为充分发挥体育促消费功能，激发冰雪运动产业市场活力，将于活动期间发放不少于3万张冰雪消费券。12月中央经济工作会议上，再次强调积极发展冰雪经济。

图：参与冰雪运动项目人次构成

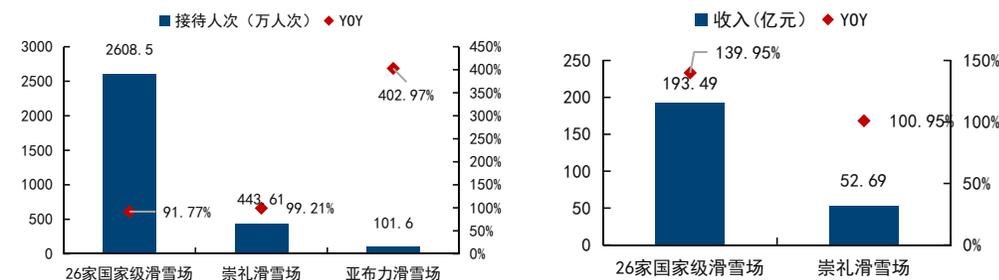


图：历届大众冰雪季活动参与人次及同比增速



资料来源：国家体育总局、国信证券经济研究所整理

图：2023-2024冰雪季滑雪旅游度假地接待人次和收入快速增长



资料来源：国家体育总局、国信证券经济研究所整理

## 行业趋势展望：越野跑鞋接力冲锋衣成为热度上升最快品类

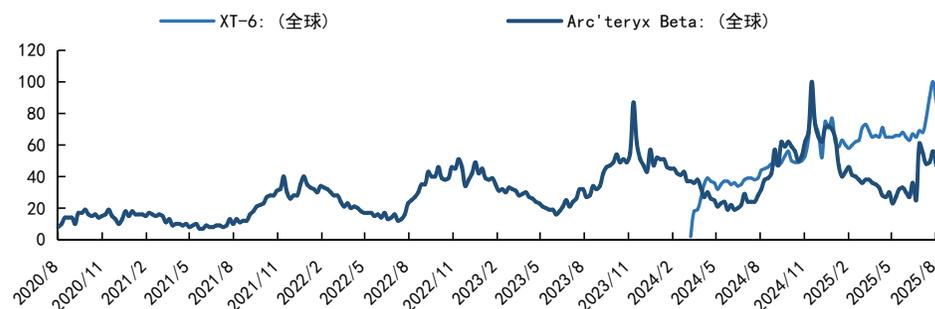
分品类看，越野跑鞋有望接棒冲锋衣，成为下一个户外行业增速最快品类。

- 全球维度，从Google Trends全球消费者搜索指数来看，冲锋衣在2023/2024年11月有明显的热度上升，2025年越野跑鞋热度显著超过冲锋衣，且越野跑鞋热度较前几年进一步向上；分品牌看，2025年越野跑鞋品牌萨洛蒙成为户外龙头品牌中最热品牌，HOKA热度也持续向上；分产品系列看，萨洛蒙的核心产品XT-6，在2025年热度超过始祖鸟的冲锋衣核心系列BETA系列热度。

图：Google Trends（分品类）



图：Google Trends（分产品）



图：Google Trends（分品牌）



资料来源：Google Trends、国信证券经济研究所整理

## 行业趋势展望：越野跑鞋接力冲锋衣成为热度上升最快品类

- 中国区域，根据巨量算数，越野跑鞋品类虽然整体热度远低于冲锋衣品类，但2025年热度呈现明显的上升态势；分品牌看，始祖鸟热度始终最高，但2025年以来凯乐石和萨洛蒙同比增速最快，均超180%。
- 根据微信搜索指数，近一年始祖鸟热度领先，近30天内凯乐石热度领先。

图：冲锋衣/越野跑鞋巨量算数指数（2023~2025）



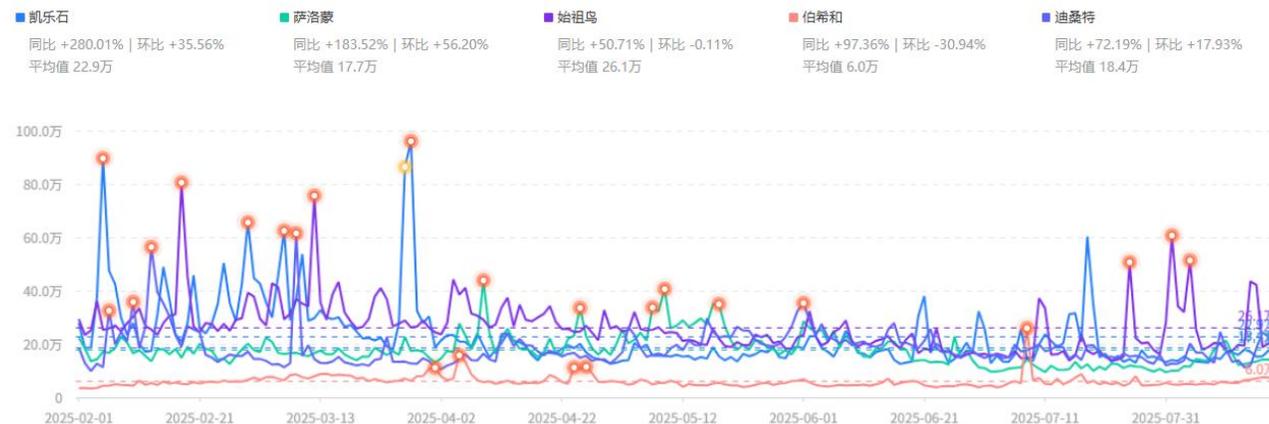
资料来源：巨量算数、国信证券经济研究所整理

图：分品牌微信搜索指数（近30天/近一年）



资料来源：微信指数、国信证券经济研究所整理

图：分品牌巨量算数指数（2025）



资料来源：巨量算数、国信证券经济研究所整理

## 行业趋势展望：专业产品伴随户外运动渗透率提升及客群粘性提升而增长，高端休闲产品仍具社交属性，大众休闲产品有时尚周期

我国户外鞋服行业经历了2021年以来的野蛮增长后，未来增长预计将有所分化，专业产品更具增长潜力：

1) 专业产品规模=户外运动参与人次\*消费频次\*单价，均有提升空间。

①参与人次：户外运动渗透率仍较低，总参与人次仍有提升空间，例如根据天猫统计，越野跑人群仅占有跑步人群的7%；若将马拉松跑者认为是进阶至专业跑者，2023年马拉松比赛参与人数605万人，而越野跑赛事参与人数仅6.8万人，近乎是马拉松跑者的1/10；同时由于越野跑鞋具备防水、缓震、抓地等功能，除了适合户外运动外也适合户外游玩出行。

②消费频次/单价：消费频次和单价伴随跑者的专业度提升而提升，从入门跑者-轻度跑者-重度跑者-专业跑者，各层级人数呈金字塔状分布，同时每个圈层跑者随参与时间拉长都在向下一圈层进阶。越野跑鞋为易耗品，路跑鞋一般使用寿命在300-800公里，越野跑鞋在300-500公里，根据ITRA调研统计，83%以上的跑者每年使用越野跑鞋≥2双，每年购买装备投资在200-600欧元。根据天猫统计，越野跑用户年均淘宝消费在1800元以上，远高于其他跑步用户，购买新品比例超过40%。

2) 休闲产品规模：高端休闲产品仍具社交属性，大众休闲产品有时尚周期。

①高端品牌：如始祖鸟、迪桑特、可隆，除专业户外使用场景外，基于品牌知名度，具有社交属性、身份象征；且在一定的会员体量积累基础上，会员复购率较高，具备稳定的基本盘。

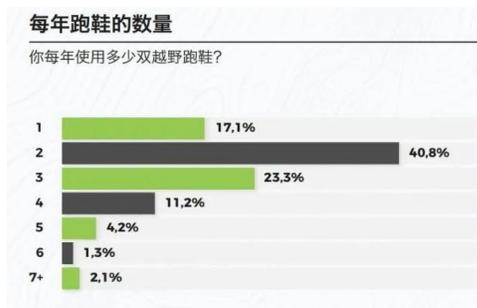
②大众品牌：伴随始祖鸟的火爆和破圈，带来了冲锋衣、工装风穿搭的时尚风潮，而始祖鸟由于价格较高，平替产品享受到这波户外潮红利。而时尚周期不断轮动，未来若风潮过去，日常通勤穿搭客户预计流失。

图：跑步圈层人群划分



资料来源：淘宝天猫运动户外、国信证券经济研究所整理

图：越野跑者每年跑鞋数量



资料来源：ITRA、国信证券经济研究所整理

图：越野跑用户淘系购买特征

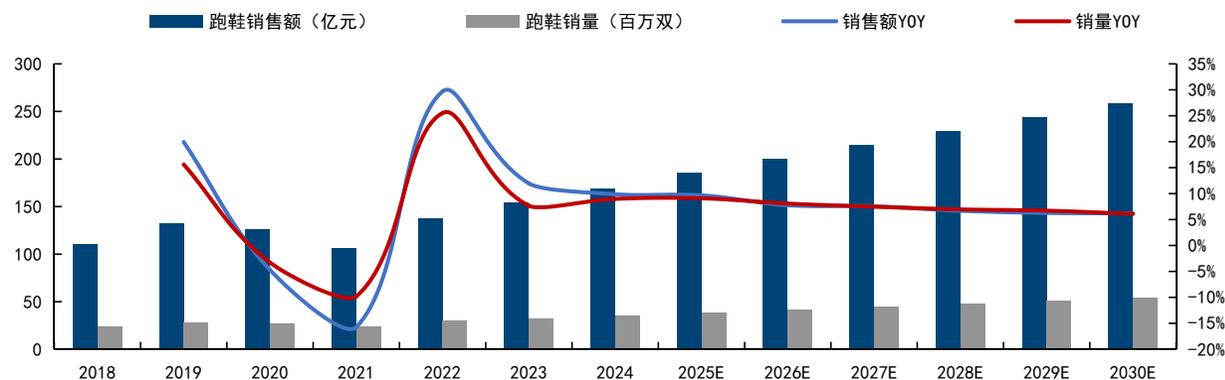


资料来源：淘宝天猫运动户外、国信证券经济研究所整理

## 行业趋势展望：专业产品伴随户外运动渗透率提升及客群粘性提升而增长，高端休闲产品仍具社交属性，大众休闲产品有时尚周期

- 越野跑人群占跑步人群比例仅7%，消费频次高单价贵，未来伴随人群进阶、量价均有较大驱动力
- 消费者画像：根据消费者穿着需求场景，分为轻度跑者(入门跑者)-健身跑(规律运动)-专业跑-越野跑，人群占比大约是33%/36%/24%/7%；消费频次和单价伴随跑者的专业度提升而提升，从入门跑者-轻度跑者-重度跑者-专业跑者，各层级人数呈金字塔状分布，同时每个圈层跑者随参与时间拉长都在向下一圈层进阶。
- 假设条件：1) 在消费者类型占比基础上加入购买频次系数，作为不同需求的跑鞋销量占比；2) 不同需求跑鞋件单价亦有差异，越专业的产品价格越贵。
- 需求占比测算：2024年轻度跑/健身跑/专业跑/越野跑，销量角度占比分别为25%/27%/36%/13%；销售额角度，占比分别为16%/25%/41%/18%。未来预计伴随跑步人群逐步进阶，专业跑、越野跑人群占比逐渐提升，从人群规模、消费频次、客单价角度均有驱动力，未来三年跑鞋市场整体销售额预计复合增速在10%，其中越野跑鞋增速最快预计达20%。

图：我国跑鞋销售额/销量规模



资料来源：Statista、国信证券经济研究所整理

图：跑鞋/越野跑鞋规模测算（按需求划分）

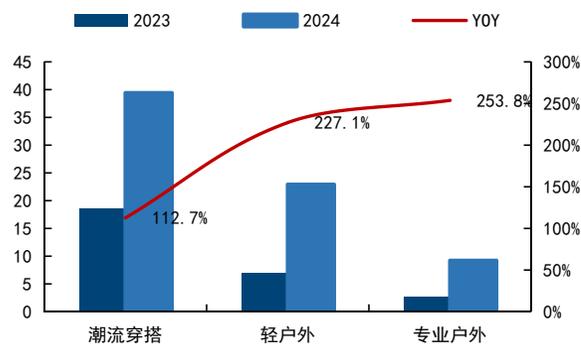
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>数额</b>					
量 (百万双)					
轻度跑	8.81	8.64	8.41	8.03	7.54
健身跑	8.56	9.42	10.37	11.30	12.25
专业跑	11.26	12.56	14.01	15.47	16.96
越野跑	3.67	4.58	5.61	6.69	7.85
合计	32.30	35.20	38.40	41.50	44.60
单价 (元)					
轻度跑	363.24	343.29	343.29	343.29	343.29
健身跑	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00
专业跑	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00
越野跑	720.00	720.00	720.00	720.00	720.00
合计	522.55	525.86	534.30	542.43	550.27
<b>金额 (亿元)</b>					
轻度跑	32.00	29.65	28.87	27.57	25.88
健身跑	42.82	47.11	51.85	56.52	61.25
专业跑	67.54	75.37	84.09	92.82	101.76
越野跑	26.43	32.98	40.36	48.19	56.54
合计	168.78	185.10	205.17	225.11	245.42
<b>占比</b>					
人群					
轻度跑	36%	33%	30%	27%	24%
健身跑	35%	36%	37%	38%	39%
专业跑	23%	24%	25%	26%	27%
越野跑	6%	7%	8%	9%	10%
合计	100%	100%	100%	100%	100%
量 (百万双)					
轻度跑	27%	25%	22%	19%	17%
健身跑	27%	27%	27%	27%	27%
专业跑	35%	36%	36%	37%	38%
越野跑	11%	13%	15%	16%	18%
合计	100%	100%	100%	100%	100%
<b>金额 (亿元)</b>					
轻度跑	19%	16%	14%	12%	11%
健身跑	25%	25%	25%	25%	25%
专业跑	40%	41%	41%	41%	41%
越野跑	16%	18%	20%	21%	23%
合计	100%	100%	100%	100%	100%
<b>YOY</b>					
量 (百万双)					
轻度跑		-2.0%	-2.6%	-4.5%	-6.2%
健身跑		10.0%	10.1%	9.0%	8.4%
专业跑		11.6%	11.6%	10.4%	9.6%
越野跑		24.8%	22.4%	19.4%	17.3%
合计		9.0%	9.1%	8.1%	7.5%
<b>金额 (亿元)</b>					
轻度跑		-7.3%	-2.6%	-4.5%	-6.2%
健身跑		10.0%	10.1%	9.0%	8.4%
专业跑		11.6%	11.6%	10.4%	9.6%
越野跑		24.8%	22.4%	19.4%	17.3%
合计		9.7%	10.8%	9.7%	9.0%

资料来源：淘宝天猫运动户外、Statista、国信证券经济研究所整理

## 行业趋势展望：专业产品伴随户外运动渗透率提升及客群粘性提升而增长，高端休闲产品仍具社交属性，大众休闲产品有时尚周期

- 专业户外需求预计占冲锋衣总销售额的一半以上，且未来占比将进一步提升，系冲锋衣未来销售增长的主要驱动力
- 消费者画像：由于休闲穿搭主要涉及冲锋衣产品，我们将冲锋衣的消费者画像划分为潮流穿搭、轻户外、专业户外，根据艺恩数据统计，2024年三类用户社媒声量规模占比分别约为55%/32%/13%，增速来看，专业户外>轻户外>潮流穿搭。
- 假设条件：1) 在消费者类型占比基础上加入购买频次系数，作为不同需求的冲锋衣销量占比；2) 不同需求冲锋衣件单价亦有差异，越专业的产品价格越贵。
- 需求占比测算：由于潮流穿搭用户购买频次及金额较低，故购买量和金额的占比实际远低于人数占比。2024年销量角度，潮流穿搭/轻户外/专业户外占比分别为35%/41%/24%；销售额角度，潮流穿搭/轻户外/专业户外占比分别为7%/37%/56%。未来预计专业户外需求占比将进一步提升，轻户外需求稳定，而潮流穿搭需求将缩减。主要靠专业户外、轻户外产品的增长带动，冲锋衣未来三年复合增速仍有望保持在17%以上。

图：冲锋衣消费者类型分布（声量规模绝对值/增速）



资料来源：艺恩数据、国信证券经济研究所整理

图：冲锋衣规模测算（按需求划分）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>数量 (百万件)</b>					
潮流穿搭	20.99	18.03	15.75	13.96	12.52
轻户外	15.86	20.96	26.35	31.78	37.01
专业户外	8.84	12.63	16.97	21.64	26.39
合计	45.69	51.63	59.08	67.37	75.92
<b>单价 (元)</b>					
潮流穿搭	200.00	170.00	156.40	145.14	135.73
轻户外	800.00	750.00	707.81	671.98	641.36
专业户外	2,015.35	1,892.81	1,789.23	1,701.11	1,625.71
合计	759.50	827.04	871.48	893.36	900.13
<b>金额 (亿元)</b>					
潮流穿搭	41.97	30.66	24.63	20.26	17.00
轻户外	126.91	157.22	186.54	213.54	237.36
专业户外	178.12	239.12	303.67	368.05	429.06
合计	347.00	427.00	514.85	601.85	683.42
<b>占比</b>					
<b>人群</b>					
潮流穿搭	65.9%	55.1%	-	-	-
轻户外	24.9%	32.0%	-	-	-
专业户外	9.2%	12.9%	-	-	-
合计	100.0%	100.0%	-	-	-
<b>量 (百万件)</b>					
潮流穿搭	45.9%	34.9%	26.7%	20.7%	16.5%
轻户外	34.7%	40.6%	44.6%	47.2%	48.7%
专业户外	19.3%	24.5%	28.7%	32.1%	34.8%
合计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
<b>金额 (亿元)</b>					
潮流穿搭	12.1%	7.2%	4.8%	3.4%	2.5%
轻户外	36.6%	36.8%	36.2%	35.5%	34.7%
专业户外	51.3%	56.0%	59.0%	61.2%	62.8%
合计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
<b>YOY</b>					
<b>量 (百万件)</b>					
潮流穿搭		-14.1%	-12.7%	-11.4%	-10.3%
轻户外		32.1%	25.7%	20.6%	16.5%
专业户外		42.9%	34.3%	27.5%	22.0%
合计		13.0%	14.4%	14.0%	12.7%
<b>单价 (元)</b>					
潮流穿搭		-15.0%	-8.0%	-7.2%	-6.5%
轻户外		-6.3%	-5.6%	-5.1%	-4.6%
专业户外		-6.1%	-5.5%	-4.9%	-4.4%
合计		8.9%	5.4%	2.5%	0.8%
<b>金额 (亿元)</b>					
潮流穿搭		-27.0%	-19.6%	-17.8%	-16.1%
轻户外		23.9%	18.6%	14.5%	11.2%
专业户外		34.2%	27.0%	21.2%	16.6%
合计		23.1%	20.6%	16.9%	13.6%

资料来源：伯希和招股书、弗若斯特沙利文、艺恩数据、国信证券经济研究所整理

- 【 01 】 行业概览：从专业到破圈，从高端到下沉，高景气增长持续
- 【 02 】 品牌竞争力梳理：品牌分层竞逐，龙头品牌各具优势
- 【 03 】 品牌大单品梳理：高端品牌产品矩阵完善，电商品牌爆品策略明显
- 【 04 】 产业链梳理：国际龙头供应商垄断高端市场，国内制造商受益于行业景气增长
- 【 05 】 风险提示和投资建议

- **品牌竞争力梳理：品牌分层竞逐，龙头品牌各具优势。**
- **1、产品力：高端品牌科技、材质、工艺具备优势，支撑品牌高溢价。** 1) 高端品牌（始祖鸟、迪桑特、可隆）冲锋衣定价2000元以上，除产品本身使用高端科技面料外，部分系列具有限量性、奢侈品属性；2) 中高端品牌（北面、凯乐石、狼爪、哥伦比亚）冲锋衣、（萨洛蒙、凯乐石）鞋子定价在1000元以上，注重功能性专业性；3) 性价比品牌（伯希和、探路者、拓路者、骆驼），冲锋衣定价在400-600元，产品以三合一冲锋衣为主，极具性价比。
- 不同品牌产品根据选用材料的不同，自身产品矩阵也形成一定梯度的覆盖：1) 以冲锋衣为例，定位定价高的品牌普遍选用国际高端面料，例如GORE-TEX、GORE-TEX Pro，并非所有品牌都能获得授权且卖到较高的价格，GORE-TEX Pro目前市面上性价比最高的产品是凯乐石的MONT X-PRO系列，定价在3600，始祖鸟定价在6400以上。eVent面料主要有部分国产品牌应用于中高端定位的产品系列，如伯希和的北极星、拓路者的雪鹰、喜马拉雅的壳王和苍山、牧高笛的冷山极境，定价普遍在2000元左右。自研面料成本较低定价也相对较低，普遍定价在1000-2000。2) 以越野跑鞋为例，定价普遍在1000-1200元：萨洛蒙胜在精准包裹与泥地统治力，HOKA以缓震舒适定义长距标准，凯乐石则凭陡坡适配与国产创新打破国际垄断，三大品牌在专业度方面各具优势。
- **2、渠道力：高端品牌线下渠道力强店效高，国产大众品牌线上占优。** 线上渠道：伯希和、拓路者、骆驼线上占比高，定位高端品牌普遍线上占比低。线下门店：探路者线下门店网络最广；中高端品牌（北面、凯乐石、哥伦比亚）目前点位也相对较多，城市覆盖率高，亦存在低线城市门店；高端品牌（始祖鸟、迪桑特、可隆）店数相对少，但店效高、面积大，以高线城市高端商场、核心商圈为主；伯希和、拓路者以电商为主，线下门店目前较少。
- **3、品牌力：专业户外品牌营销通过运动绑定和赛事宣传，休闲户外品牌凭借明星扩大影响力。** 赛事方面：萨洛蒙、HOKA、凯乐石深度绑定越野跑运动，是国内越野跑赛事主要赞助商；同时近年来部分头部运动品牌入局越野跑赛事，例如阿迪达斯、耐克、安踏冠军。赛事营销为品牌提供较大的曝光度，大型赛事选手跑鞋上脚率、领奖台占比，一定程度反应了品牌在专业领域的投入程度，凯乐石、在崇礼168、高黎贡、黄金联赛等大型赛事中均以几乎超30%的上脚率稳居第一，HOKA、萨洛蒙普遍位列前四，安踏在冠名赞助的高黎贡比赛中上脚率排名靠前。休闲户外品牌则通过明星宣传扩大影响力，例如伯希和代言人成毅，一定程度带动品牌销售。从小红书粉丝画像来看，始祖鸟、骆驼小红书粉丝量最高，凯乐石拥有最高比例男性消费者；伯希和和可隆有较多女性粉丝和消费者。
- **核心数据：**
- 品牌产品结构、品牌核心产品系列对比、品牌线下渠道对比、越野跑赛事及赞助整理、越野跑赛事品牌跑鞋上脚率、品牌代言人、品牌粉丝画像

# 品牌竞争力梳理：品牌分层竞逐，龙头品牌各具优势

图：各品牌对比一图

品牌	LOGO	所属上市公司	创立时间地点	核心品类	标志性面料技术	定价区间（元）	毛利率	营销管理费用率	经营利润率
始祖鸟		Amer sports	1989年，加拿大温哥华	硬壳冲锋衣、登山鞋	GORE-TEXPro3L、N80p-X3L、Coreloft连续纤维	3,000-15,000	55.7%	46.9%	21.0%
萨洛蒙		Amer sports	1947年，法国	越野跑鞋、滑雪板	ContagripMA外底、ACS底盘系统、GORE-TEX、ADV-SKINDRY2.5L	800-5,000	55.7%	46.9%	9.4%
北面		VF	1966年，美国	羽绒服、滑雪服	Futurelight™纳米纺丝、WindWall、Ventrrix动态保暖技术	1,200-8,000	53.5%	49.4%	13.0%
迪桑特		安踏	1935年，日本大阪	滑雪服、跑步骑行服饰	HEATNAVI红外转化面料、TOUGH冷感超弹面料、SCHEMATECH无缝技术	1,200-11,000	72.2%	42.1%	28.6%
可隆		安踏	1973年，韩国	冲锋衣、软壳衣	GORE-TEX、BERTEX64防水科技、FRESHVENT64凉感材料、BambooFiber竹纤材质	500-6,000	72.2%	42.1%	28.6%
哥伦比亚		哥伦比亚户外	1938年，美国	冲锋衣、T恤	OMNI-TECH防水透气科技、Omni-Heat热能反射技术、天然纤维（羊毛/棉）	800-3,000	51.1%	39.3%	12.5%
狼爪		安踏	1981年，德国	冲锋衣、滑雪服	TEXAPOREECOSPHERE（三层可回收面料）、StormLock聚合科技、PRIMALOFT绝缘	1,500-6,000	/	/	/
伯希和		伯希和（拟上市）	2012年，中国北京	冲锋衣、防晒衣	STORMBREATH防水透湿科技、EVENT蓝标面料、POLARTEC抓绒	300-2,500	59.6%	40.7%	16.8%
探路者		探路者	1999年，中国北京	冲锋衣、速干衣	TiefPRO防水科技、TiefWARMX1保暖蓄温面料、HIMEX33系列GORE-TEXPro	200-5,600	47.3%	31.6%	6.5%
骆驼		未上市	2005年，授权中国运营	冲锋衣、徒步鞋	屏科技（防水8000mm）、CAMELTEX、自研ENFO材料	200-1,500	/	/	/
凯乐石		未上市	2003年，中国广州	冲锋衣、越野跑鞋	Filtertec自研防水膜、MONT系列GORE-TEXPro、FUGA系列跑山鞋底	500-10,000	/	/	/
拓路者		未上市	2003年代工，2009年品牌创立，中国杭州	冲锋衣、防晒衣	EVENT蓝标面料、Primaloft金标保暖棉	400-2000	/	/	/

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

## 产品力：高端品牌科技材质工艺具备优势，支撑品牌高溢价

### • 品类聚焦：

硬核专业户外：始祖鸟（登山）、北面（登山滑雪）、萨洛蒙（越野跑）、狼爪（滑雪）、凯乐石（登山攀岩越野跑）主打极限运动场景；

轻户外大众休闲：其余品牌中，迪桑特、可隆、哥伦比亚、伯希和、探路者、拓路者、骆驼，更适合轻户外，以及日常休闲通勤场景。

### • 产品颜色风格：

黑白色为主：始祖鸟、迪桑特、狼爪、萨洛蒙以黑白灰为主色调；北面、哥伦比亚也黑色较多，同时兼具彩色或彩色拼接产品；

大地色为主：凯乐石、骆驼以大地色系为主；

彩色为主：可隆以低饱和度彩色为主，探路者以中性色调为主，拓路者兼具中性色调和亮色，伯希和兼具高低饱和度彩色、颜色更丰富。

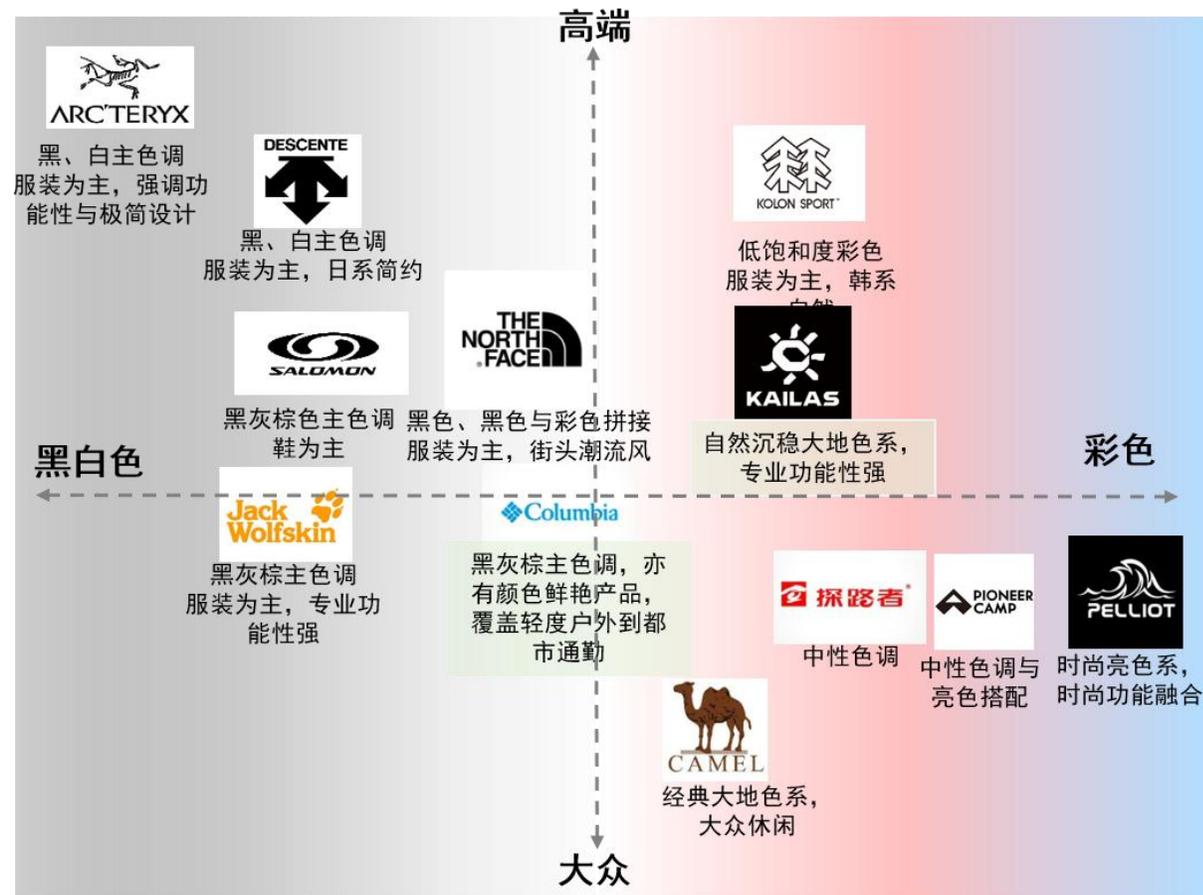
### • 价格策略：

高端品牌（始祖鸟、迪桑特、可隆）冲锋衣定价2000元以上，部分系列具有限量性、奢侈品属性；

中高端品牌（北面、凯乐石、狼爪、哥伦比亚）冲锋衣、（萨洛蒙）鞋子定价在1000元以上，注重功能性专业性；

性价比品牌（伯希和、探路者、拓路者、骆驼），冲锋衣定价在400-600元，极具性价比。

图：户外品牌产品风格定位对比



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

## 产品力：高端品牌科技材质工艺具备优势，支撑品牌高溢价

### • 各品牌品类占比

1) 鞋/服占比：大部分品牌线上销售额80%以上是服饰；仅萨洛蒙以鞋为主导占比90%；骆驼、凯乐石鞋占比也相对较高在20%以上；

2) 服装细分品类：①大部分品牌冲锋衣为第一大品类，除迪桑特、可隆、始祖鸟、萨洛蒙外，其他品牌冲锋衣基本均占到整体销售额的30%以上，占比比较高的伯希和、探路者、狼爪、拓路者在48%以上；②羽绒服普遍为第二大品类，占比几乎超过10%，占比较高的始祖鸟、迪桑特、北面、可隆在30%以上；③此外，凯乐石、始祖鸟软壳衣裤占比也较高，在14%左右。

图：户外品牌2024年线上产品品类销售额占比

	服	冲锋衣	*羽绒*	防晒服	软壳*	抓绒*	鞋	越野跑鞋	登山鞋	装备	合计
销售额(百万元)											
骆驼	7,915	3,640	2,694	398	47	36	2,752	23	415	1,037	11,704
伯希和	1,995	1,227	236	124	130	82	27	1	15	81	2,103
探路者	531	324	54	29	51	8	94	0	46	50	675
北面	3,044	1,293	1,016	99	12	39	74	3	14	54	3,171
凯乐石	1,244	514	212	13	237	41	328	152	146	37	1,609
哥伦比亚	900	347	260	22	24	49	139	1	70	21	1,061
狼爪	454	263	91	11	12	8	12	0	5	3	469
迪桑特	1,724	89	712	35	-	0	307	-	-	39	2,070
始祖鸟	1,763	98	839	2	273	87	194	76	26	95	2,051
拓路者	931	508	60	56	35	29	0	-	0	4	935
萨洛蒙	34	3	15	0	3	1	548	111	76	26	608
可隆	1,046	196	376	24	65	13	52	5	23	5	1,103
品类在品牌中占比											
骆驼	67.6%	31.1%	23.0%	3.4%	0.4%	0.3%	23.5%	0.2%	3.5%	8.9%	100.0%
伯希和	94.9%	58.4%	11.2%	5.9%	6.2%	3.9%	1.3%	0.1%	0.7%	3.9%	100.0%
探路者	78.7%	48.0%	8.0%	4.4%	7.6%	1.1%	13.9%	0.0%	6.8%	7.4%	100.0%
北面	96.0%	40.8%	32.0%	3.1%	0.4%	1.2%	2.3%	0.1%	0.4%	1.7%	100.0%
凯乐石	77.3%	32.0%	13.2%	0.8%	14.7%	2.6%	20.4%	9.5%	9.1%	2.3%	100.0%
哥伦比亚	84.9%	32.7%	24.5%	2.1%	2.3%	4.6%	13.1%	0.1%	6.6%	2.0%	100.0%
狼爪	96.8%	56.1%	19.4%	2.3%	2.5%	1.8%	2.5%	0.0%	1.1%	0.7%	100.0%
迪桑特	83.3%	4.3%	34.4%	1.7%	0.0%	0.0%	14.8%	0.0%	0.0%	1.9%	100.0%
始祖鸟	85.9%	4.8%	40.9%	0.1%	13.3%	4.2%	9.4%	3.7%	1.3%	4.6%	100.0%
拓路者	99.5%	54.3%	6.4%	6.0%	3.7%	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	100.0%
萨洛蒙	5.7%	0.5%	2.4%	0.0%	0.4%	0.1%	90.1%	18.3%	12.5%	4.2%	100.0%
可隆	94.8%	17.7%	34.1%	2.2%	5.9%	1.2%	4.7%	0.5%	2.1%	0.5%	100.0%

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

## 产品力：高端品牌科技材质工艺具备优势，支撑品牌高溢价

### • 冲锋衣

#### -顶配GORE-TEX Pro冲锋衣

始祖鸟的Alpha SV、BETA AR，凯乐石的MONT X-PRO等品牌系列使用了GORE-TEX Pro面料，作为各品牌的顶配系列定价最高。横向对比来看，始祖鸟最贵在6400-8200，且没有折扣；猛犸象在7000+，x-bionic接近6000；可隆接近5000；凯乐石相对而言最便宜，定价3600，同时电商平台上销量最高、增速最快，2024年销售7800件，增速达2000%+。

#### -高端GORE-TEX冲锋衣

普通GORE-TEX面料有更多品牌应用，定价也相对GORE-TEX PRO略低，始祖鸟定价范围在4500-7000；猛犸象接近4000；其他品牌，凯乐石、耐克、安踏冠军、探路者基本在3000左右。从销量来看，GORE-TEX冲锋衣童颜是凯乐石销量最高，2024年销售超3万件，同比+57%；始祖鸟所有系列合计接近8000件。

#### -中高档eVent冲锋衣

eVent面料主要有部分国产品牌应用于中高端定位的产品系列，如伯希和的北极星、拓路者的雪鹰、喜马拉雅的壳王和苍山、牧高笛的冷山极境，定价普遍在2000元左右，伯希和电商折扣在8折左右，拓路者在7折左右，两品牌在2024年均接近8000件的销量。

#### -自研面料硬壳冲锋衣

自研面料成本较低定价也相对较低，普遍定价在1000-2000。

图：不同品牌冲锋衣分面料产品系列对比

材料	品牌	产品型号	定价	均价	平均折扣 (均价/定价)	2024年电商销售额 (百万)	YOY	2024年电商销量 (万)	YOY	
<b>冲锋衣</b>										
GORE-TEX Pro	始祖鸟	Alpha SV	8200	8200	100.0%	2.00	-52.9%	0.02	-52.9%	
	始祖鸟	BETA AR	6400	6400	100.0%	10.34	75.9%	0.16	77.6%	
	凯乐石	MONT X-PRO	3600	3583	99.5%	28.20	2807.4%	0.79	2009.9%	
	x-bionic	旷野隐者	5990	5967	99.6%	0.29	54.0%	0.00	50.0%	
	猛犸象	Nordwand Pro	7598	/	/	/	/	/	/	
	可隆	X-MENT	4900	/	/	/	/	/	/	
GORE-TEX	始祖鸟	ALPHA Jacket	7000	7000	100.0%	4.35	149.8%	0.06	149.8%	
	始祖鸟	BETA Jacket	4500	4165	92.5%	17.35	96.6%	0.42	111.2%	
	始祖鸟	BETA SL	5400	4306	79.7%	5.66	/	0.13	/	
	始祖鸟	BETA LIGHTWEIGHT	5400	5354	99.2%	14.45	741.6%	0.27	748.7%	
	耐克	ACG	2999	1985	66.2%	4.96	/	0.25	/	
	凯乐石	MONT X	3200	2796	87.4%	85.91	65.0%	3.07	57.2%	
	猛犸象	Ayako Pro	3998	3752	93.9%	1.73	224.2%	0.05	225.4%	
	探路者	HIMEX 33	2699	2699	100.0%	0.52	/	0.02	/	
	安踏冠军	山峰	2999	/	/	/	/	/	/	
	eVent	伯希和	北极星	2400	1961	81.7%	14.18	629.5%	0.72	623.8%
伯希和		北极星Pro	2800	2200	78.6%	1.30	/	0.06	/	
拓路者		雪鹰	2149	1507	70.1%	11.90	98.8%	0.79	113.1%	
骆驼喜马拉雅		壳王	1700	/	/	/	/	/	/	
骆驼喜马拉雅		苍山	1680	/	/	/	/	/	/	
牧高笛		冷山极境Pro	2499	/	/	/	/	/	/	
安德玛		冲锋衣	2599	/	/	/	/	/	/	
Pertex		猛犸象	Masao Light	2598	2598	100.0%	0.77	593.0%	0.03	593.0%
		伯希和	P系列	1660	/	/	/	/	/	/
		安踏冠军	聘锋	1069	/	/	/	/	/	/
<b>自研面料</b>										
DryVent	北面	单层Sangro (88FR)	1498	1391	92.8%	39.41	353.7%	2.83	366.3%	
Filtartec	凯乐石	猎风	1100	1077	97.9%	87.83	226.9%	8.15	197.1%	
Texapore)	狼爪	HIGHEST PEAK	2299	2299	100.0%	0.24	-50.2%	0.01	-54.2%	
Omni-Tech	哥伦比亚	冲锋衣	1399	1452	103.8%	403.05	65.1%	27.76	68.0%	

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

## 产品力：高端品牌科技材质工艺具备优势，支撑品牌高溢价

### • 软壳衣裤

使用Schoeller面料的软壳衣裤，根据不同品牌定位，定价差异相对较大。x-bionic定位定价较高，软壳衣定价在4000-5000，软壳裤椰子3500+；始祖鸟GAMMA系列软壳衣为2400；可隆的软壳裤为2300；猛犸象、安踏冠军的软壳裤都在1200-1300左右。

### • 抓绒衣

Polartec面料在抓绒衣上的应用较为普遍，根据不同品牌定位、以及产品形态（外套/内搭）、厚度（300/200/100），定价差异相对较大。2000+的品牌主要有HOUDINI、x-bionic；1000+的品牌有可隆、凯乐石、拓路者Polartec Power Stretch Pro系列；伯希和、拓路者大部分Polartec产品均价在500以内。从销量来看，2024年伯希和及HOUDINI销量最高，相关系列合计均超过10万的销量。

图：不同品牌软壳衣裤/抓绒衣产品系列对比

材料	品牌	产品型号	定价	均价	平均折扣 (均价/定价)	2024年电商销售额 (百万)	YOY	2024年电商销量 (万)	YOY
<b>软壳衣</b>									
Schoeller	x-bionic	风盾	3990	3719	93.2%	0.61	/	0.02	/
	x-bionic	旷野	3990	3856	96.6%	0.90	-38.5%	0.02	-38.9%
	x-bionic	战神	4290	4262	99.3%	0.54	-54.7%	0.01	-54.5%
	x-bionic	恒星	4980	/	/	/	/	/	/
	始祖鸟	GAMMA	2400	/	/	/	/	/	/
<b>软壳裤</b>									
Schoeller	x-bionic	风盾	3580	3347	93.5%	0.35	/	0.01	/
	可隆	舒乐软壳裤	2300	/	/	/	/	/	/
	猛犸象	Courmayeur	1330	/	/	/	/	/	/
	安踏冠军	Dryskin	1229	/	/	/	/	/	/
<b>抓绒衣</b>									
Polartec	北面	ZIP-IN (8309)	998	998	100.0%	1.68	48.3%	0.17	20.2%
	HOUDINI	高阶魔术师	2590	2447	94.5%	2.44	204.4%	0.10	200.9%
	HOUDINI	魔术大师	2590	2532	97.8%	8.55	110.2%	0.34	96.8%
	凯乐石	Polartec 外套	1500	1199	79.9%	1.19	322.9%	0.10	99.4%
	伯希和	Polartec 300	799	513	64.2%	2.84	92.2%	0.55	117.6%
	伯希和	Polartec 200	450	397	88.3%	4.72	/	1.19	/
	伯希和	Polartec 100	399	269	67.3%	4.69	130.3%	1.75	106.7%
	拓路者	Polartec Power Stretch Pro	1299	1119	86.1%	0.21	/	0.02	/
	拓路者	Polartec 200	559	459	82.1%	0.23	/	0.05	/
	拓路者	Polartec 100	499	449	90.0%	0.20	/	0.04	/
	拓路者	Polartec Micro	339	299	88.2%	0.21	/	0.07	/
	x-bionic	本能 (内衣)	990	894	90.3%	0.60	52.4%	0.07	51.6%
	x-bionic	恒星 (外套)	2290	2270	99.1%	0.84	119.1%	0.04	121.0%
	可隆	Polartec 内搭	1390	/	/	/	/	/	/
	亚瑟士	Polartec 外套	709	/	/	/	/	/	/

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

# 品牌竞争力梳理：品牌分层竞逐，龙头品牌各具优势

## 产品力：高端品牌科技材质工艺具备优势，支撑品牌高溢价

### • P棉棉服

据不同品牌定位、p棉规格（金标/银标/黑标）、填充量（40/60/80g/m<sup>2</sup>），定价差异相对较大。x-bionic、可隆的金标P棉系列产品定价在3000元左右；凯乐石、狼爪的黑标P棉系列定价在1500-2000元左右；伯希和、拓路者定价在千元以内。销量来看，伯希和居首位、凯乐石其次。

### • 越野跑鞋：定价普遍在1000-1200元

三大品牌以差异化技术重塑越野跑体验：萨洛蒙胜在精准包裹与泥地统治力，HOKA以缓震舒适定义长距标准，凯乐石则凭陡坡适配与国产创新打破国际垄断。

### 场景适配性与代表鞋款：

#### 1. 陡坡技术地形

凯乐石FUGA DU：125mm超宽前掌+TPU外骨骼，下坡防侧翻效率提升30%，称“大坡王”。

萨洛蒙SPEEDCROSS：6mm深齿Contagrip®大底，泥地脱困能力突出，但硬质路面稳定性较弱。

HOKA Speedgoat：4mm齿纹+加宽底盘，适合缓坡，但厚底削弱技术下坡反馈。

#### 2. 长距离缓震（100km+）

凯乐石FUGA EX3：36mm加厚ECCEVAI中底，百公里抗衰减率>60%，宽楦缓解脚。

HOKA Challenger 7：Profly+中底吸收70%冲击力，适合关节敏感者，但耐磨性一般（300km磨损率40%）。

萨洛蒙SENSE RIDE：8mm落差+Energy Foam，混合地形适应性佳，但窄楦限制亚洲脚型。

#### 3. 竞速赛道

凯乐石FUGA PRO 4：X型碳板推进效率提升23%，全地形齿纹兼顾碎石与泥地。

萨洛蒙S/LAB Pulsar：PEBA混合中底回弹迅捷，3.5mm浅齿纹硬化路面响应快。

HOKA Tecton X：双碳板+超轻网面，铺装路面竞速优势明显，但复杂地形防护。

图：不同品牌P棉棉服产品系列对比

材料	品牌	产品型号	定价	均价	平均折扣 (均价/定价)	2024年电商销售额 (百万)	YOY	2024年电商销量 (万)	YOY
棉服	Primaloft(P棉)	狼爪 WISPER	2199	1999	90.9%	0.25	/	0.01	/
		狼爪 漫游	1299	890	68.5%	0.29	/	0.03	/
	金标P棉	可隆 GTX中量棉衣	2600	2587	99.5%	3.29	/	0.13	/
		伯希和 金标P棉	849	769	90.6%	18.82	1063.2%	2.45	1055.6%
		拓路者 雪狐	609	671	110.2%	1.46	2637.7%	0.22	1936.4%
		拓路者 雪豹	999	921	92.2%	1.25	197.2%	0.14	189.9%
	x-bionic	海狸轻量P棉	3290	3195	97.1%	0.48	129.7%	0.02	135.9%
		旷野海狸金标P棉	3490	3339	95.7%	0.36	761.0%	0.01	800.0%
	黑标P棉	凯乐石 AC80	1900	1626	85.6%	7.87	/	0.48	/
		凯乐石 AC60	1600	1454	90.9%	3.12	/	0.21	/
凯乐石 AC40		1400	1245	88.9%	2.29	/	0.18	/	
狼爪 TEXTOR		1699	1499	88.2%	0.17	/	0.01	/	

图：不同品牌越野跑鞋产品系列对比

品牌	系列	定位	均价 (元)	均价YoY	销售额 (百万元)	销售额YoY	销售额占比	销量 (万件)	销量YoY
凯乐石	FUGA	专业赛事	1210.9	10.3%	115.6	287.8%	91.8%	9.5	251.5%
凯乐石	FUGA EX	长距离	1136.8	8.9%	49.1	220.7%	39.0%	4.3	194.3%
凯乐石	FUGA DU	陡坡	1542.9	3.6%	22.2	171.4%	17.6%	1.4	162.1%
萨洛蒙	XA PRO	山地、负重	1184.7	7.6%	104.9	523.8%	19.9%	8.9	479.8%
萨洛蒙	SPEEDCROSS	入门、泥地	1122.4	-3.6%	11.5	57.8%	2.2%	1.0	63.7%
HOKA	挑战者	长距离缓震	966.8	-13.8%	39.3	1224.9%	22.0%	4.1	1437.6%
HOKA	飞速羚羊	缓坡	1197.0	13.8%	6.7	-39.4%	3.7%	0.6	-46.8%

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理  
注：凯乐石FUGA系列商品并未全部标全产品名，因此进一步细分系列存在统计遗漏

## 渠道力：高端品牌线下渠道力强店效高，国产大众品牌线上占优

表：户外品牌渠道力对比

• 线上渠道占比：伯希和、拓路者线上占比高，定位高端品牌普遍线上占比低。

1) 伯希和、拓路者线上渠道占比高，分别占总销售额的77%/~100%，拓路者当前线下仅有个位数门店；伯希和2015年靠电商崛起，2019年开始铺设线下渠道，目前线下网点规模仍较小；骆驼线上也有较大规模，是电商户外排名第一的品牌。

2) 定位高端的品牌普遍线上占比低，始祖鸟（18%）、迪桑特（20%）、可隆（20%）、凯乐石（21%）线上占比最低，萨洛蒙、北面也仅在30%左右，高端品牌更侧重通过线下开设高端实体店，塑造品牌高端形象以及带来更好的消费者体验。

• 门店数：

1) 探路者、北面线下门店网络最广：探路者以908家中国门店居首（包括62家直营和846家加盟联营），覆盖城市也最广（210个），下沉市场渗透率高；北面接近600家门店次之，覆盖169个城市；哥伦比亚、凯乐石在300家门店左右。

2) 中型规模品牌：迪桑特、可隆、萨洛蒙在200家门店左右，以高线城市高端商场、核心商圈为主，由于定价较高，门店点位有一定限制。

3) 规模较小的品牌：伯希和146家，含14家直营+132家联营，主要因线下发展时间较晚；始祖鸟75家中国门店，集中在高线城市核心高端商场，常常选在奢侈品店旁，店铺面积大，由于门店要求高，开店选择有限，但中国市场是公司重点发展、未来店数增量的主要市场。

• 店效：店效与品牌定位定价正相关，高端品牌（始祖鸟、迪桑特、可隆）店效基本在接近2000万元/年或以上，尤其始祖鸟超8000万元/年；中高端品牌北面、萨洛蒙、凯乐石、以及目前直营店数较少仅14家的伯希和，店效其次，500-1200万元/年。

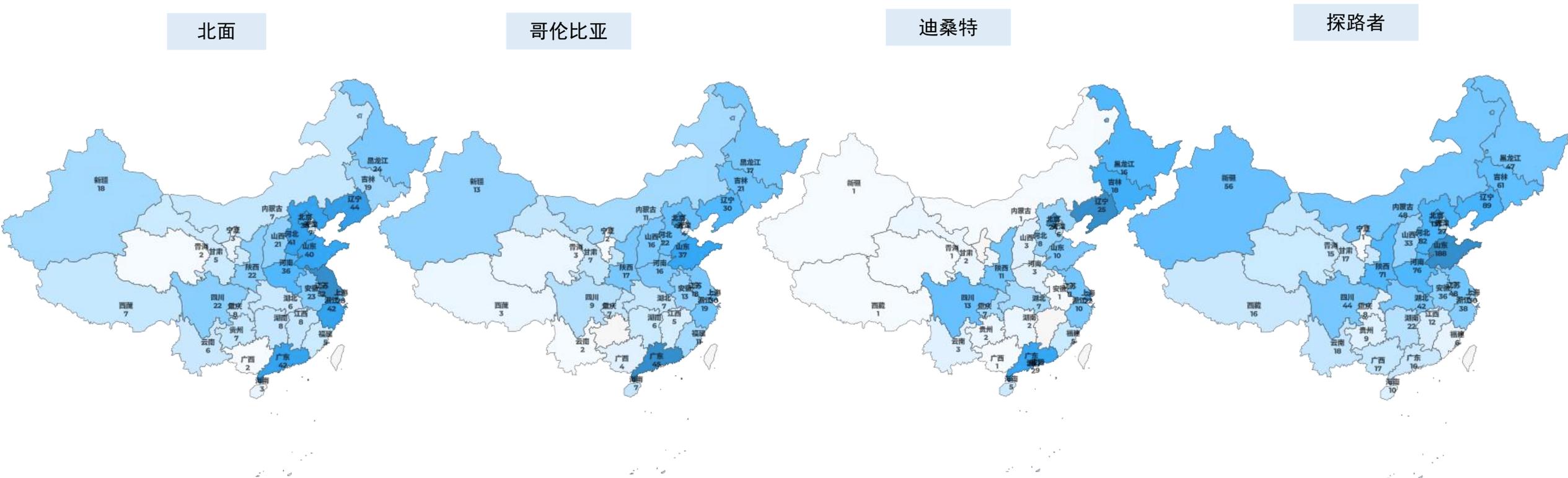
• 渠道特点：高端品牌（始祖鸟、迪桑特、可隆）门店主要位于高线城市核心高端商场，面积较大；中高端品牌（北面、凯乐石、哥伦比亚）目前点位较多，城市覆盖率高，亦存在低线城市门店；国产性价比品牌伯希和、探路者有更高的下沉市场渗透率，均在30%以上，主要通过加盟门店覆盖下沉市场。

品牌	中国线上占比	全球门店数/中国门店数	中国门店店效(万元/年)	店效备注	渠道特点
始祖鸟	18%	176/75	8095	直营	高线城市核心高端商场，奢侈品店旁，面积大
萨洛蒙	27%	227/196	533	直营	高线城市，大量门店位于高端商场
北面	31%	550直营/597(极海监测)	791	全部	覆盖169个城市，一二线城市店数较多，华东、华北、东北有较多店
迪桑特	20%	226/226	3000	直营	覆盖67个城市，一二线城市店数占比85%，高端商场，东北、北上广有较多店
可隆	20%	191/191	1920	全部	大多位于一二线城市核心商圈和高端商场
哥伦比亚	42%	550直营/283(极海监测)	344	全部	覆盖127个城市，一二线城市店数占比较多，广东、北京、山东有较多店
骆驼	-	-	-	-	下沉市场主导，大店小店都有
凯乐石	40%	300/300	600	全部	不同等级城市分布均匀，户外专业主题店较多，FUGA店主要位于一二线城市
伯希和	77%	146/146(14直营+132联营)	1,207	直营	二线城市较多，三线及以下城市也有一定分布
探路者	27%	908/908(62直营+846加盟联营)	202	直营	覆盖210个城市，下沉市场渗透率高，一二线城市店数占比55%，山东省店数最多，北方、华东地区有较多店

资料来源：公司公告、极海品牌监测、赢商网、国信证券经济研究所整理  
注：线上占比伯希和、探路者为年报披露，迪桑特、可隆为公开交流，其他均为测算值

## 渠道力：高端品牌线下渠道力强店效高，国产大众品牌线上占优

图：部分重点品牌门店分布



资料来源：极海品牌监测、国信证券经济研究所整理

## 品牌力：专业户外品牌营销通过运动绑定和赛事宣传，休闲户外品牌凭借明星扩大影响力

- 从营销角度看，专业户外品牌往往绑定户外运动、通过越野跑、登山、滑雪等赛事和专业运动员进行营销，休闲时尚户外品牌通过明星宣传扩大影响力。
- 赛事方面：**1) **萨洛蒙、HOKA、凯乐石是越野跑赛事主要赞助商：**萨洛蒙、HOKA几乎垄断国际顶级赛事（UTMB、黄金联赛），凯乐石打入国际赛事（如巨人之旅330）的同时，深度参与国内赛事，通过自有赛事公司或深度运营合作模式，主导或冠名举办了多场标志性越野跑赛事。2) **头部运动品牌入局越野跑赛事：**全国规模最大的越野跑赛事——崇礼168超级越野赛，耐克2025年取代阿迪达斯（2022-2024年）成为首席独家冠名赞助商；安踏冠军也冠名赞助了香港100越野赛、高黎贡超级山径赛。3) **其他赛事：**北面打造自有IP“山地节”（松花湖、阳朔、丽江）及“攀岩节”，珠峰、四姑娘山设“巅峰补给站”提供装备支持始祖鸟专注高端登山（如珠峰、洛堆峰）；通过“山地课堂”提供专业培训；其他国内品牌主要赞助一些马拉松、登山活动。

表：我国越野跑重要赛事及赞助商

赛事名称	规模与特点	核心赞助品牌	备注
崇礼168超级越野赛	华北地区乃至全国规模最大、组别最多、影响力最强的群众参与型越野跑赛事（2024年参赛超1万人），含10km-168km多组别	耐克（2025首席冠名）	耐克2025年取代阿迪达斯（2022-2024年），覆盖装备+传播全链路
Salomon黄金联赛中国站	国际顶级短距离赛事，2025年设金山岭长城等站，精英选手云集	萨洛蒙（创办方）	与华纳兄弟合作全球直播，强化竞技属性
杜鹃花海·阳春鸡笼顶越野赛	华南新锐赛事（2025名额2小时售罄），Salomon黄金联赛首入华南	萨洛蒙（黄金联赛合作）	推动赛事国际化认证
柴古唐斯越野赛	以高难度技术赛道著称，国内殿堂级赛事	萨洛蒙（长期深度合作）	社群黏性高，精英选手首选
UTMB中国系列赛	国际积分认证赛事	HOKA（全球冠名）	HOKA2023年取代哥伦比亚，签5年合约
西部100	1974年创立，历史最悠久百英里赛	HOKA（精英运动员装备）	-
凯乐石莫干山跑山赛	国产头部赛事IP，2024年吸引5000+选手，覆盖短中距离	凯乐石（冠名+装备）	联动巨人之旅（TDG）国际赛事资源
巨人之旅330赛事	2010年创立，全球首个330公里赛	凯乐石（独家冠名）	凯乐石是首个赞助国际超长距离赛的中国品牌，2024年升级为主赞助商
香港100越野赛	属于UTMB系列赛，中国最具国际影响力越野跑赛事	安踏冠军（冠名赞助）	安踏在2024年取代国际品牌Vibram，Vibram自港百创立起便成为其赞助商，直到2023年
高黎贡超级山径赛	全球首个落户的 by UTMB 赛事，2024年开始独立运营	安踏冠军（冠名赞助）	-
宁海越野挑战赛	亚洲影响力赛事，2025年设165km组	可隆（冠名赞助）	可隆借赛事发布TRAILFLASH越野跑鞋

资料来源：赛事官方公众号、越野100，国信证券经济研究所整理

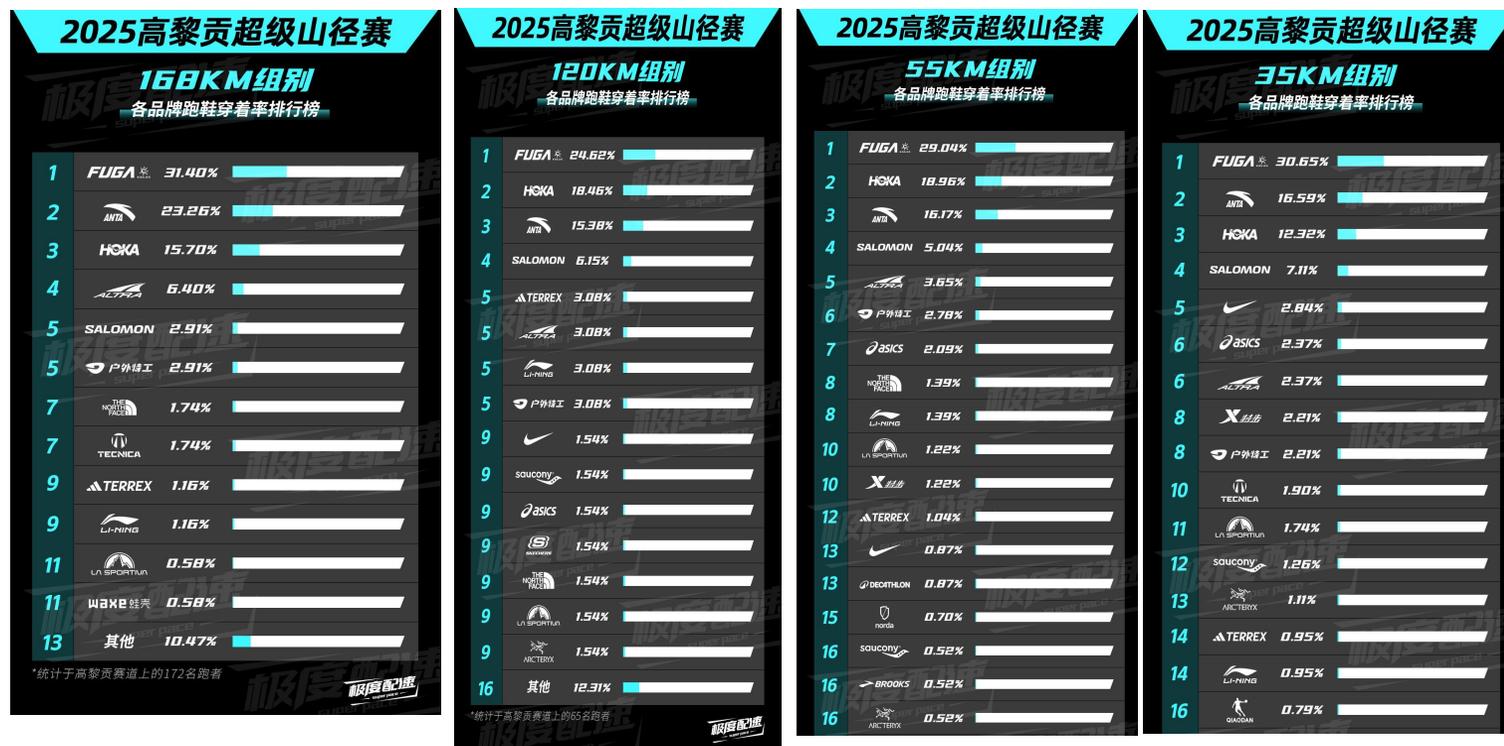
## 品牌力：专业户外品牌营销通过运动绑定和赛事宣传，休闲户外品牌凭借明星扩大影响力

- 赛事营销为品牌提供较大的曝光度，大型赛事选手跑鞋上脚率、领奖台占比，一定程度反应了品牌在专业领域的投入程度。
- 1) 2025崇礼168超级越野赛（2025年7月）：凯乐石FUGA上脚率达42%，HOKA和萨洛蒙紧随其后，上脚率分别是21.9%和7.7%；领奖台上凯乐石表现依然领先，凯乐石占6席（榜首），耐克、阿迪达斯各3席，萨洛蒙、李宁各2席，HOKA、安踏各1席。
- 2) 2025高黎贡超级山径赛（2025年4月）：168km组别：凯乐石&安踏合计占比超50%（分列前二），HOKA、Altra、萨洛蒙分列3-5位；120km组别&55km：凯乐石、HOKA、安踏、萨洛蒙位列前4，其中55KM组别，选手所选择的品牌数量急速上升；35km：参赛选手的水平更加参差不齐，品牌选择更加分散，前4仍然是凯乐石、HOKA、安踏、萨洛蒙。

图：2025崇礼168超级越野赛品牌跑鞋上脚率&领奖台排名



图：2025高黎贡超级山径赛品牌跑鞋上脚率



资料来源：赛事官方公众号、极度配速、国信证券经济研究所整理

## 品牌力：国际品牌代言人与品牌形象高度契合，国产大众品牌通过流量明星破圈

- 从营销角度看，专业户外品牌往往绑定户外运动、通过越野跑、登山、滑雪等赛事和专业运动员进行营销，休闲时尚户外品牌通过明星宣传扩大影响力。
- 明星代言方面：**国际品牌以“技术+审美”构建壁垒，代言人需要与品牌形象高度契合，例如超模刘雯常代言奢侈品，李昀锐硬朗文艺感、吴彦祖形象健康阳光擅长多种运动；硬核户外品牌凯乐石坚守专业赛道，未通过明星效应宣传；伯希和、骆驼作为大众品牌靠明星引流，请到流量明星作代言，有一定的宣传和扩圈效果。

表：户外品牌明星代言人

品牌	代言明星	合作策略
始祖鸟	刘雯（全球代言人），此外靠专业运动员背书	以极限运动场景强化专业形象，避免娱乐流量
北面	李昀锐（品牌先锋探索代言人）	硬朗文艺形象，强化“探索精神”与审美高级感
迪桑特	吴彦祖、陈伟霆（品牌代言人，日韩市场常用运动员）	健康阳光形象，擅长多种运动
萨洛蒙	白敬亭（首位中国区代言人）	通过小众圈层和时尚跨界建立口碑
哥伦比亚	蒋奇明、张婧仪（品牌代言人）	自然沉浸式广告，强调东方户外美学
可隆	胡歌、刘诗诗（品牌代言人）	生活方式化营销，突出山系美学
凯乐石	无明星代言，靠极限赛事赞助（王嘉尔曾穿上时尚杂志）	以攀登纪录片、专业装备测试内容建立信任
伯希和	成毅（全球品牌代言人）	流量导向，抖音直播带货为主
探路者	张子枫（品牌代言人）	侧重功能性传播
骆驼	王俊凯（全球品牌代言人）、Angelababy、白鹿等	“批发式”签约多明星，覆盖青少年、家庭客群

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

## 品牌力：始祖鸟、骆驼小红书粉丝量最高，凯乐石拥有最高比例男性消费者

- 根据小红书各品牌粉丝量和粉丝画像的统计（需要注意小红书本身用户群体女性居多，粉丝画像代表着品牌和小红书重叠用户，不能完全代表品牌粉丝画像，但不同品牌的画像差异具有参考意义）：
- 从粉丝量来看，骆驼、始祖鸟达到5000万人以上；北面、萨洛蒙、凯乐石在4000万人左右；迪桑特、伯希和、可隆在1000~2000万+。
- 从粉丝性别看，硬核专业户外品牌男性消费者更多，例如凯乐石男性消费者占比最多（56%），且关注运动户外；休闲时尚、且色彩丰富的户外品牌女性消费者更多，其中伯希和（95%）是女性购买用户占比最多的品牌，可隆（94%）女性购买用户占比次多，同时可隆用户也对运动户外较为关注。
- 从粉丝年龄看，价格相对较贵的品牌拥有更多25-34岁客户群体，即大部分已工作、更有购买力，其中始祖鸟（43%）25-34岁客户在所有品牌中占比最高，迪桑特、可隆、北面、凯乐石也均在38%以上；18-24岁大学生研究生群体，伯希和、骆驼、哥伦比亚在所有品牌中占比较高，在46%以上；18岁以下，骆驼、萨洛蒙占比相对较高。
- 从地域分布可能：大部分品牌第一大粉丝所在地均为北京，骆驼、可隆在广东占优，迪桑特、哥伦比亚在上海占优。

表：小红书官号粉丝画像

品牌	画像类型	粉丝总数 (万人)	活跃粉 丝	主要性别	主要年龄	主要地区	关注焦点
伯希和	品牌粉丝画像	1705	1333	女粉 (74.25%)	<18 (8.94%) 18-24 (46.25%) 25-34 (39.03%)	北京 (18.51%) 广东 (14.67%) 上海 (8.39%)	穿搭、彩妆、护肤
	购买用户画像			女粉 (94.57%)			
凯乐石	品牌粉丝画像	3674	2601	女粉 (68.77%)	<18 (11.72%) 18-24 (43.15%) 25-34 (39.36%)	北京 (18.22%) 广东 (12.86%) 浙江 (11.75%)	彩妆、穿搭、摄影技巧
	购买用户画像			男粉 (55.56%)			
骆驼	品牌粉丝画像	7324	5570	女粉 (87.36%)	<18 (13.74%) 18-24 (54.10%) 25-34 (28.43%)	广东 (19.42%) 浙江 (13.89%) 北京 (10.27%)	鞋靴、穿搭、彩妆
	购买用户画像			女粉 (92.36%)			
始祖鸟	品牌粉丝画像	5213	4000	女粉 (70.10%)	<18 (10.30%) 18-24 (41.87%) 25-34 (42.74%)	北京 (15.07%) 上海 (13.57%) 广东 (10.44%)	美食教程、穿搭、攻略
	购买用户画像			女粉 (88.04%)			
迪桑特	品牌粉丝画像	2215	1496	女粉 (74.81%)	<18 (12.08%) 18-24 (43.67%) 25-34 (39.37%)	上海 (21.78%) 北京 (13.2%) 四川 (11.63%)	穿搭、彩妆、护肤
	购买用户画像			女粉 (77.78%)			
可隆	品牌粉丝画像	1090	831	女粉 (71.90%)	<18 (12.14%) 18-24 (44.49%) 25-34 (38.07%)	广东 (16.26%) 上海 (15.04%) 北京 (10.77%)	减肥运动、护肤、穿搭
	购买用户画像			女粉 (93.52%)			
北面	品牌粉丝画像	4200	2990	女粉 (74.90%)	<18 (12.90%) 18-24 (41.42%) 25-34 (39.06%)	北京 (17.57%) 广东 (12.18%) 上海 (11.84%)	彩妆、美食教程、摄影技巧
	购买用户画像			女粉 (89.41%)			
哥伦比亚	品牌粉丝画像	693	518	女粉 (75.14%)	<18 (11.45%) 18-24 (48.09%) 25-34 (36.98%)	北京 (21.75%) 上海 (13.24%) 广东 (12.06%)	穿搭、摄影技巧、彩妆
	购买用户画像			女粉 (75.16%)			
萨洛蒙	品牌粉丝画像	4306	3210	女粉 (81.25%)	<18 (15.70%) 18-24 (44.08%) 25-34 (35.84%)	北京 (12.91%) 上海 (12.88%) 广东 (10.21%)	彩妆、穿搭、美甲
	购买用户画像			女粉 (86.89%)			

资料来源：小红书第三方数据、国信证券经济研究所整理

- 【 01 】 行业概览：从专业到破圈，从高端到下沉，高景气增长持续
- 【 02 】 品牌竞争力梳理：品牌分层竞逐，龙头品牌各具优势
- 【 03 】 品牌大单品梳理：高端品牌产品矩阵完善，电商品牌爆品策略明显
- 【 04 】 产业链梳理：国际龙头供应商垄断高端市场，国内制造商受益于行业景气增长
- 【 05 】 风险提示和投资建议

- **品牌大单品梳理：高端品牌产品矩阵完善，电商品牌爆品策略明显**
  - **1) 高端专业品牌：**如始祖鸟、凯乐石、萨洛蒙，主打技术壁垒与产品矩阵，依靠专业性能支撑高溢价。技术方面，如冲锋衣高端线使用GORE-TEX PRO顶级面料；或品牌自研技术具有较强的壁垒并成为卖点，例如迪桑特HEAT NAVI锁温、哥伦比亚金点反射科技。产品矩阵方面，如始祖鸟Gamma软壳分场景衍生4款型号；凯乐石FUGA跑鞋按地形细分为EX/DU/PRO/YAO系列覆盖多元需求，萨洛蒙鞋子矩阵更为丰富覆盖多地形专业户外需求及日常需求，HOKA在路跑和越野跑等细分场景均有清晰矩阵覆盖。
  - **2) 大众休闲品牌：**如伯希和、骆驼、探路者，以三合一冲锋衣为核心品类，三合一占比基本在40%以上，强调多功能+性价比，覆盖日常通勤与轻户外场景，线上渠道增长迅猛。
  - **3) 运动龙头：**耐克ACG、阿迪达斯TERREX、安踏冠军等纷纷入局户外赛道，三者均发力户外鞋并表现出不错增速，耐克户外服有较高销量。
- **核心数据：**
- 产品矩阵及大单品（包含品牌：凯乐石/伯希和/探路者/骆驼/拓路者、始祖鸟/迪桑特/可隆/北面/哥伦比亚、萨洛蒙/HOKA、耐克ACG/阿迪达斯TERREX/安踏冠军）、核心品类横向对比

## 凯乐石：冲锋衣/越野跑鞋/软壳裤等专业核心产品量价齐升，带动销售额快速增长

图：凯乐石产品矩阵



上装		下装		鞋类		其他
冲锋衣	MONT	软壳裤	T10	登山徒步鞋	未来之YAN	背包
	博格达				洛克	
	傲云		界山			
	BM45		MT5			
	猎风		冲锋裤		MT8	
央莫龙	远征					
GT	括苍					
高加索	行云					
羽绒服	N53°	速干裤	越野跑鞋	FUGA DU	装备配件	
	达古			FUGA EX		
	AT			FUGA PRO		
	AR			FUGA ELITE		
AC	FUGA YAO					
棉服	RH	滑雪裤	溯溪鞋	C4	攀登器械	
	M8					
软壳衣	雷鸟					
轻薄风衣						
抓绒衣						
功能T						
棉T						
POLO						

- 凯乐石产品可划分为上装、下装、鞋类、背包、装备配件以及攀登器械。上装及下装划分较为细致，主要集中于户外服饰。鞋类主要包括登山鞋、徒步鞋、越野跑鞋以及溯溪鞋等，越野跑鞋以FUGA系列为主，其中又包括多个子系列：DU（陡坡）、EX（长距离）、PRO（全能）、ELITE（精英竞速）、YAO（城市通勤）等。同时提供户外背包、装别配件按以及攀登器械。

资料来源：凯乐石微信小程序、凯乐石天猫官方旗舰店、国信证券经济研究所整理

## 凯乐石：冲锋衣/越野跑鞋/软壳裤等专业核心产品量价齐升，带动销售额快速增长

图：大单品销售表现

- 冲锋衣方面**，2024年MONT X系列占冲锋衣整体销售额的32%，销售额达165百万元，2022-2024年销售额复合增速接近200%。系列分为MONT X 和MONT X-PRO，分别使用GTX和GTX PRO面料，定价分别在2600-3200/3600元。GORE-TEX面料，在透气、耐磨、防风防水等方面均有优势，并且专门为亚洲人体型设计，专业配置和高性价比为产品带来快速增长。
- 越野跑鞋方面**，FUGA跑山鞋家族2024年销售额达116百万元，2022-2024年销售额复合增速260%。FUGA针对不同定位进一步丰富包括EX、DU、PRO等在内的产品矩阵，其中：1) FUGA EX系列（EX3/EX330）：专为超长距离设计的缓震型跑鞋，厚底设计，使用ECCEVAI中底和Vibram Megagrip大底，适合百公里以上赛事；2) FUGA DU系列（DU/DU SPEED）"大坡王"系列：针对陡坡地形设计，宽底增加稳定性，使用PEBAX双密度中底；3) FUGA PRO系列：精英选手的竞速鞋，轻量设计（约248-265g），双密度ECCEVAI中底，框架式支撑设计；4) FUGA YA0系列：碳板竞速鞋，双层PEBAX中底加X型碳板，推进力强，齿花较浅（2.2mm）适合硬化路面。
- 羽绒服方面**，GT系列占羽绒服整体销售额的23%，2024年销售额达35百万元，同比+500%+，专为高海拔攀登和极寒环境设计的专业级装备，对不同海拔要求设计分级产品。其中代表产品5000GT采用900蓬鹅绒填充，选取微细高密面料，整衣重量仅450克。
- 软壳衣裤方面**，T10系列作为专业徒步软壳裤，共分为T10-X、T10-M和T10-LT三类产品，满足不同徒步场景的需求。洛克PLUS系列软壳裤主要针对轻徒步场景，采用人体工学设计，采用内里加绒提升保暖性。T10系列和洛克PLUS系列2024年销售额也分别达到了53/43百万元，同比增速分别达1654%/482%。



品牌	凯乐石 Kailas	品类	冲锋衣	商品关键词	Mont
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	18.7	0.8	2348.3	17.0%	
2024	164.9	5.6	2925.9	31.9%	



品牌	凯乐石 Kailas	品类	越野跑鞋	商品关键词	FUGA
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	8.9	1.2	752.6	59.2%	
2024	115.6	9.5	1210.9	91.8%	



品牌	凯乐石 Kailas	品类	羽绒服	商品关键词	GT
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2023	5.6	0.2	2912.6	18.7%	
2024	34.8	1.0	3408.5	22.7%	



品牌	凯乐石 Kailas	品类	软壳	商品关键词	T10
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2023	3.0	0.3	1037.3	9.0%	
2024	53.1	4.3	1237.8	22.6%	



品牌	凯乐石 Kailas	品类	软壳	商品关键词	洛克 PLUS
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2023	7.4	0.8	899.8	22.1%	
2024	43.1	4.6	938.5	18.4%	

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

## 伯希和：休闲轻户外为主，爆品系列占比高增长快

- 伯希和建立有四个产品系列，其中巅峰系列和专业性能系列强调专业性能，主要面向人群为专业登山者、户外探险家以及户外科研人员；山系列和经典系列平衡功能性和设计感，主要面向人群为户外运动爱好者、旅行者以及城市用户。
- 巅峰系列于2025年1月推出，专为极限环境下的精英性能需求设计，适合专业登山者、极限探险家以及需要在极端天气条件下进行户外活动的人群。该系列采用Pertex面料、PrimaLoft、eVent面料、1000蓬松度拒水鹅绒、Vibram鞋底及Dyneema纤维等先进技术，打造轻量化、高耐用性和卓越的防护性能。
- 专业性能系列专门应对多变户外环境，拥有全球顶尖户外科技加持，辅以精工级面料及工艺细节，强化科技防护能力，为专业户外运动人士提供强大的装备支持。专业性能系列拥有出色的防水、透气性、防风 and 保暖性能，能够满足高海拔攀登、滑雪、徒步等专业户外运动的需求。
- 山系列将产品理念与自然美学相融合，利用生物的多样性原理进行研发，设计具有创意。耐用的大地色系设计，搭配高可视性装饰元素以及立体剪裁，确保最佳的舒适度与活动性，提供时尚精致的户外穿搭，覆盖城市及户外多种场景。
- 经典系列采用伯希和PT-China平台自研户外功能科技，将防护舒适感融入现代风格，创新的设计与鲜明的色彩，符合人体工程学的设计，提升了穿着的舒适度与活动便利性。有效平衡专业性能和设计美感，适用性广泛。此外，针对细分领域的特定训练需求，还设有专门的产品线。

图：伯希和产品矩阵



專業探險家  
精英性能 — 巔峰系列



專業戶外運動愛好者  
進階保護 — 專業性能系列



專為戶外運動愛好者  
設計的時尚精緻戶外服裝 — 山系列



防護與舒適感  
融入現代風格 — 經典系列

资料来源：伯希和招股书、国信证券经济研究所整理

## 伯希和：休闲轻户外为主，爆品系列占比高增长快

- 冲锋衣方面**，产品以休闲轻户外为主，三合一为核心品类，占冲锋衣销售额80%左右。从爆款系列来看，经典系列为第一大系列占比41%，销售额超500百万元；山壳系列为第二大占比5%，销售额67百万元，销售额均呈现出迅猛增长的态势。经典系列具有广泛的适用性，覆盖从日常通勤到专业户外运动的多种场景，融合了防护与舒适的双重特性。除了具备防水、防风、保暖、透气等基础功能外，该系列还较为注重多用性、时尚感与舒适感的提升。目前，经典系列已迭代至3.0版本，其暖绒内胆采用265克双面摇粒绒，提升了保暖性能，外壳防水透湿性能亦有提升。相比之下，山壳系列则专注于极致的防护性能，专为专业户外爱好者设计，采用三层硬壳结构，提供优秀的防水、防风及耐磨表现。
- 羽绒服方面**，极光系列在2024年销量表现尤为亮眼，销售额73百万元，占羽绒服总销售额的41%；材料升级也带动了单价的提升；该系列包括极光PRO、极光MAX、极光3.0等多款产品。以销量最高的极光MAX为例，这款羽绒服选用700蓬松度的优质鹅绒，含绒量高达90%，充绒量最大可达341克，面料采用防风材质，确保了极佳的保暖效果。
- 防晒服方面**，与户外、自然概念紧密相连的小森林系列接棒小光盾，成为品牌主推产品，2024年其品类占比高达40%，销售额近50百万元。最新推出的2.0版本在防晒力上提升了约20%，而重量进一步减轻至144克，这一全新升级有望推动销量的再次攀升。

图：大单品销售表现

品牌	伯希和 Pelliot		品类	冲锋衣	商品关键词	三合一
	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)				
时间	2022	104.0	19.1	545.0	87.3%	
	2024	975.3	174.1	560.1	79.6%	

品牌	伯希和 Pelliot		品类	冲锋衣	商品关键词	经典
	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)				
时间	2022	6.2	1.2	517.3	5.2%	
	2024	503.0	97.2	517.2	41.0%	

品牌	伯希和 Pelliot		品类	冲锋衣	商品关键词	山壳
	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)				
时间	2023	2.7	0.4	689.0	0.5%	
	2024	66.7	8.8	756.7	5.4%	

品牌	伯希和 Pelliot		品类	羽绒服	商品关键词	极光
	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)				
时间	2023	7.0	0.8	828.9	16.3%	
	2024	73.3	4.3	1722.7	40.7%	

品牌	伯希和 Pelliot		品类	防晒服	商品关键词	小森林
	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)				
时间	2024	49.8	16.7	297.8	40.4%	

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

## 探路者：三合一冲锋衣为主要品类带动增长，羽绒服极地系列涨势突出

- 公司目前旗下品牌主要包括主品牌TOREAD以及童装品牌TOREAD kids。
- 主品牌TOREAD以专业、科技、时尚为产品理念，提供符合户外专业运动与日常通勤旅行场景下使用的高性价比、安全舒适的产品。目前主要在HIMEX和POLAREX两大系列发力，HIMEX喜马拉雅探索系列聚焦高海拔攀登、重装徒步、登山滑雪等硬核场景，为探索极限提供足够的支持与保护；POLAREX极地探索系列旨在应对极寒环境的同时将时尚品质风格融入日常的生活方式。品牌依据人群特征、运动特性及场景需求构建户外全场景生态，满足多元化市场需求，推出的专业登山装备通过多轮实地测试与迭代优化，性能与可靠性均得到验证，同时获得专业认证和市场认可。
- TOREAD kids定位为专业户外童装，注重产品的舒适性、功能性、防护性、耐穿性等特性。其中户外运动系列覆盖登山、徒步、露营等场景；城市运动系列覆盖室内攀岩、自行车、滑板等儿童经常参与的城市户外项目，有效结合功能性和时尚性。

图：探路者产品矩阵

主要品牌	
 <b>TOREAD</b>  TOREAD 探路者	  TOREAD kids 探路者童装
主要系列	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• HIMEX 喜马拉雅探索系列</li> <li>• POLAREX 极地探索系列</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 户外运动系列</li> <li>• 城市运动系列</li> </ul>
主要产品	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 冲锋衣</li> <li>• 皮肤衣</li> <li>• 羽绒服</li> <li>• 外套</li> <li>• T恤</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 裤装</li> <li>• 鞋</li> <li>• 包类</li> <li>• 帐篷</li> <li>• 装备</li> </ul>

资料来源：探路者2024年度报告、国信证券经济研究所整理

## 探路者：三合一冲锋衣为主要品类带动增长，羽绒服极地系列涨势突出

图：大单品销售表现

- 冲锋衣方面**，三合一为核心品类，占冲锋衣整体销售额的82%。极光系列是第一大系列，占比16%，外壳选用聚酯纤维面料搭配防水透气膜，并融入自研TiFE GUARD三防科技，有较强的防水透湿耐磨性能。HIMEX系列于2013年面世，专为探险地球三极（南极、北极、珠穆朗玛峰）研发定制，是品牌的尖端产品线，HIMEX 33中国梯系列支持长距离严峻环境登山，主要涵盖HIMEX 33和HIMEX 33 PRO两款产品，目前销售占比较低。品牌主打三合一功能，产品差异化不明显，矩阵化发展态势初现。

- 羽绒服方面**，极地系列羽绒服近两年的销售额显著增长，2024年其销售额已达羽绒服品类的30%，CAGR2超300%，接棒超然系列成为近两年第一大羽绒服系列，为品牌销售额的增长注入新的动力。极地羽绒服采用85%绒子含量的鹅绒，并采用防泼水新型面料，适用于多种场景。



品牌	探路者 Toread	品类	冲锋衣	商品关键词	三合一
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	134.8	23.1	583.1	76.5%	
2024	244.0	30.0	813.0	82.2%	



品牌	探路者 Toread	品类	冲锋衣	商品关键词	极光
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	24.7	3.0	814.8	14.0%	
2024	46.4	4.9	938.8	15.6%	



品牌	探路者 Toread	品类	冲锋衣	商品关键词	HIMEX 33
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2024	0.5	0.0	2699.0	0.2%	



品牌	探路者 Toread	品类	羽绒服	商品关键词	极地
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	0.9	0.1	1355.3	4.8%	
2024	14.0	2.3	599.7	30.5%	

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

## 骆驼：三合一冲锋衣为主要品类持续增长，羽绒服靠销量带动快速增长

- 骆驼品牌构建了全品类户外产品体系，核心涵盖冲锋衣、羽绒服等户外鞋服以及装备，同时延伸至运动品类及儿童系列，形成覆盖多年龄段、多场景的全面化产品矩阵。
- 除主品牌外，骆驼旗下还有喜马拉雅、熊猫和企鹅三大品牌。喜马拉雅定位偏向于专业户外，产品覆盖冲锋衣、羽绒服等品类，适配越野跑、登山等多个专业户外场景，更加注重产品的功能性。熊猫设计主要为山系风格，强调城市和户外的混搭，吸引年轻客群。企鹅则以功能性羽绒服为主，同时也开始扩展冲锋衣、防晒服等品类。

图：骆驼产品矩阵



资料来源：骆驼官网、骆驼天猫官方旗舰店、国信证券经济研究所整理

## 骆驼：三合一冲锋衣为主要品类持续增长，羽绒服靠销量带动快速增长

- 冲锋衣方面**，产品主打三合一，占冲锋衣整体销售额的91%，销售额超30亿；高基数基础上仍保持快速增长，CAGR2达76%；差异化不明显，多数未做明确系列区分。少数系列产品，如专为防水设计的“雨神”系列和明星同款的“王者凯甲”系列，占比相对较低，仅低单位数，矩阵化发展态势较弱。
- 羽绒服方面**，针对不同需求与场景推出对应系列吸引客群，销量大幅升高的同时整体均价存在下跌趋势。极寒系列销量保持领先，在羽绒服品类中销售额占比为17%，该系列能够应对-20度寒冷环境。拒水羽绒服销售额增长同样表现不俗，选取ENFO-ARMOR拒水羽绒，实现240分钟强拒水。火山系列是明星同款产品，尽管其销量增长显著，但在品类中的占比仍然较小，2.0版本选用长白山雪域白鸭绒，L码充绒量高达260克，并采用自主研发的ENFO-MIRROR热能反射科技，有效减少热量流失。

图：大单品销售表现

	<b>品牌</b>	骆驼 Camel	<b>品类</b>	冲锋衣	<b>商品关键词</b>	三合一
	<b>时间</b>	<b>商品销售额</b> (百万元)	<b>商品销量</b> (万件)	<b>商品均价</b> (元)	<b>占品类比例</b>	
	2022	1003.8	209.4	479.4	84.8%	
	2024	3095.2	634.2	488.1	90.7%	
	<b>品牌</b>	骆驼 Camel	<b>品类</b>	冲锋衣	<b>商品关键词</b>	雨神
	<b>时间</b>	<b>商品销售额</b> (百万元)	<b>商品销量</b> (万件)	<b>商品均价</b> (元)	<b>占品类比例</b>	
	2022	9.3	1.4	690.9	0.8%	
	2024	218.0	46.2	472.4	6.4%	
	<b>品牌</b>	骆驼 Camel	<b>品类</b>	冲锋衣	<b>商品关键词</b>	王者凯甲
	<b>时间</b>	<b>商品销售额</b> (百万元)	<b>商品销量</b> (万件)	<b>商品均价</b> (元)	<b>占品类比例</b>	
	2024	51.1	8.5	601.5	1.5%	
	<b>品牌</b>	骆驼 Camel	<b>品类</b>	羽绒服	<b>商品关键词</b>	极寒
	<b>时间</b>	<b>商品销售额</b> (百万元)	<b>商品销量</b> (万件)	<b>商品均价</b> (元)	<b>占品类比例</b>	
	2023	106.9	12.1	883.9	17.8%	
	2024	305.9	38.4	795.7	17.1%	
	<b>品牌</b>	骆驼 Camel	<b>品类</b>	羽绒服	<b>商品关键词</b>	拒水
	<b>时间</b>	<b>商品销售额</b> (百万元)	<b>商品销量</b> (万件)	<b>商品均价</b> (元)	<b>占品类比例</b>	
	2023	8.1	0.8	989.8	1.3%	
	2024	112.8	21.0	537.0	6.3%	
	<b>品牌</b>	骆驼 Camel	<b>品类</b>	羽绒服	<b>商品关键词</b>	火山
	<b>时间</b>	<b>商品销售额</b> (百万元)	<b>商品销量</b> (万件)	<b>商品均价</b> (元)	<b>占品类比例</b>	
	2023	3.7	0.5	761.0	0.6%	
	2024	50.0	9.2	545.1	2.8%	

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

## 拓路者：冲锋衣产品矩阵清晰，三合一霸榜热销，防晒服快速增长

图：拓路者产品矩阵



- 拓路者产品涵盖各类户外服饰，冲锋衣、软壳衣、防晒服、羽绒服均设有多个系列。
- 冲锋衣以三合一和硬壳为主，朱雀和格桑均采用三合一版式，格桑采取藏式设计，设计感优秀，小鹰、雪鹰和锦衣卫则均为硬壳冲锋衣，适合全天候户外活动。
- 软壳衣中，海豹分薄款及加绒款式，透气、防泼水性能优秀。海豚面料设计特别，表层贴合透气透湿薄膜，外层增加一层绒面材料，保暖性、透气性兼具。海狮采用CORDURA耐磨面料，耐用性优秀。云雀采取轻量化设计，厚度较薄。
- 防晒衣不同系列选取材质不同，朱雀选取轻量尼龙面料使用原纱制作工艺，风蝶男款采用高密度涤纶，女款采用锦涤浮点，upf值可达100+，冰蝶和蜻蜓均采用锦涤浮点，此外，还包括甲壳虫、金龟子、冰脉和风洞等其他系列。
- 羽绒服普遍采用拒水鹅绒，在帽子、腋下等易出汗易打湿部位采取金标P棉，保证遇水后保暖性能，雪狐较轻薄，雪豹、雪雁充绒量更足，其中雪雁3XL型号充绒量达263克，

服装：T恤、抓绒衣、滑雪服、户外裤等  
配饰：帽子、双肩包、腰带、袜子等

## 拓路者：冲锋衣产品矩阵清晰，三合一霸榜热销，防晒服快速增长

- 冲锋衣方面**，朱雀为主推的三合一系列，覆盖日常通勤以及滑雪等户外运动需求，占冲锋衣整体销售额约三分之一，2024年销售额为197百万元；外套面料采取暴雨级防水，拼接处采用无缝防水压胶工艺，抓绒/羽绒内胆提供温度保障。雪鹰系列和小鹰系列为专业户外全天候硬壳冲锋衣，分别采用eVent面料和东丽面料，帮助户外运动者能够轻松应对极端天气的威胁，防水指数可达20000mm。锦衣卫硬壳系列灵感源于锦衣卫飞鱼服，分为镇抚使、千户和百户三个型号，其中镇抚使性能最佳，采取自研密道Microcross面料以及ePTFE防水膜，防水性及透湿性较好。后三者均为专业性能冲锋衣，定价在千元左右至以上，尤其雪鹰系列价格较高，均价在1600+。
- 防晒衣方面**，风蝶系列快速增长，2024年销售额突破千万，占品牌防晒服销售额的24%。该系列预防小雨的同时能够有效透气，广泛覆盖日常及户外场景。

图：大单品销售表现

	品牌	拓路者 Pioneer Camp	品类	冲锋衣	商品关键词	朱雀
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2022	0.8	0.2	443.0	20.3%	
2024	197.1	38.0	519.0	33.2%		
	品牌	拓路者 Pioneer Camp	品类	冲锋衣	商品关键词	雪鹰
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2023	6.4	0.4	1608.7	6.7%	
2024	11.7	0.7	1615.0	2.2%		
	品牌	拓路者 Pioneer Camp	品类	冲锋衣	商品关键词	小鹰
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2023	0.6	0.1	992.7	0.7%	
2024	5.9	0.6	926.5	1.1%		
	品牌	拓路者 Pioneer Camp	品类	冲锋衣	商品关键词	锦衣卫
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2024	5.7	0.5	1138.1	1.1%	
	品牌	拓路者 Pioneer Camp	品类	防晒服	商品关键词	风蝶
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2022	0.1	0.1	169.0	4.7%	
2024	12.0	5.9	204.1	24.1%		

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

## 始祖鸟：产品矩阵完备，价格坚挺，软壳销量领涨

图：凯乐石产品矩阵

产品系列	产品修饰语	产品家族
 <p><b>登山攀岩系列</b> 高山攀岩装备，活动便捷、保护周全。</p>	 <p><b>多用途</b> 高性能材质注重不同活动的多用途。</p>	 <p><b>ALPHA</b> 轻盈简约的攀岩和登山产品在高山环境为您提供细心呵护。</p>
 <p><b>徒步远足系列</b> 在进行技术性徒步和远足时，持久保护性设计适合偏远地区的多种环境。</p>	 <p><b>长距离</b> 轻薄耐穿的鞋履提供舒适度、支撑度，并可在长期越野跑步中提供保护。</p>	 <p><b>BETA</b> 多用途服装适用于多种活动和环境。</p>
 <p><b>城市休闲</b> 将高科技户外功能、舒适性和持久性融入日常装束。</p>	 <p><b>混合天气</b> 高度耐磨，透气灵活适合多变天气下的混合活动使用。</p>	 <p><b>DELTA</b> 透气的中间层抓绒衣具有保暖性，舒适贴身。</p>
 <p><b>单双板滑雪系列</b> 针对雪地运动而设计，可提供有效保护、便于叠穿，确保活动便捷。</p>	 <p><b>恶劣天气</b> 耐磨和防风雨的面料，可在恶劣的环境下长期穿着。</p>	 <p><b>GAMMA</b> 带弹力的防风防水中间层或外套，透气防磨。</p>
 <p><b>SYSTEM A</b> 融合户外技术和都市审美风格的高性能解决方案。</p>	 <p><b>超轻薄</b> 相比于持久度，超轻薄面料和设计更注重轻薄度和易包装性。</p>	 <p><b>RHO</b> 高效保暖内衣排汗性能较佳。灵活舒适。</p>
 <p><b>野外跑步</b> 越野跑步科技服装注重行动上的灵活度和吸湿排汗。</p>	 <p><b>VERTICAL</b> 越野跑鞋防滑、性能良好且在多种地形中比较耐穿。</p>	 <p><b>ATOM</b> 多用途人工合成保暖中间层，可以防风防水。</p>
 <p><b>VEILANCE</b> 为探索城市环境而设计的一套基本系统。</p>		 <p><b>BORA</b> 在山地环境下持久耐用、功能优越的多日越野产品。</p>
		 <p><b>CERIUM</b> 简约流线型的轻盈功能羽绒保暖衣。高保暖度与重量比。</p>
		 <p><b>INCENDO</b> 高度透气的野外跑步简约运动服，可提供轻度防风保护。</p>
		 <p><b>MOTUS</b> 排汗性佳的快干内衣。适合高强度运动穿着。</p>
		 <p><b>NORVAN</b> 高性能越野跑系统适合在高难度地势做高强度运动时穿着。</p>
		 <p><b>PROTON</b> 透气的中间层保暖衣，可防风防水。</p>
		 <p><b>THORIUM</b> 多用途羽绒保暖中间层提供良好保暖度。质感轻盈。</p>

- 始祖鸟的产品根据具体活动被分为不同系列，所选材料和功能可满足对应活动的需求。
- 很多产品包含AR、LD等类别修饰语，帮助定义产品的功能和预期用途。
- 相似产品被归为同一个产品家族，各个产品家族具有明确的设计特征。

资料来源：始祖鸟微信小程序、国信证券经济研究所整理

# 品牌大单品梳理：高端品牌产品矩阵完善，电商品牌爆品策略明显

## 始祖鸟：产品矩阵完备，价格坚挺，软壳销量领涨

- 软壳衣裤方面**，GAMMA作为始祖鸟产品线中最经典的软壳系列之一，依据不同的户外场景衍生出多款产品线，近年来销量持续稳步增长，并且均价依旧保持坚挺；2024年销售额达155百万元，占软壳品类销售额的58%，CAGR2达92%。Gamma系列分为SL（超轻量）/LT（轻量全能）/MX（混合天气）/AR（全地形）。Gamma系列广泛采用Wee Burly双层组织机织面料等兼具弹性和耐磨性的材质，为穿戴者提供防风、保暖等优势，同时确保了运动自由度。
- 冲锋衣方面**，BETA系列占冲锋衣品类销售额的74%，2024年销售额达76百万元，CAGR2达85%。该系列覆盖从日常通勤到专业探险多种场景，提供丰富的产品选择，包括Beta Jacket（基础款）/LT（轻量高性能）/AR（全环境旗舰）/SL（超轻便携）/SV（严酷环境），入门级到专业级价格区间跨度较大，产品矩阵搭建完善。
- 越野跑鞋方面**，NORVAN系列包括LD和SL等产品线，专为不同距离越野爱好者设计。该系列中底大量采用耐用EVA/聚烯烃混合材料，提供持久有效的缓震功能。
- 羽绒服方面**，THORIUM系列适合日常穿着，用途广泛，2024年销量增速显著。除采取高蓬松度羽绒填充外，THORIUM采取分区填充技术，在易出汗部位使用合成保暖材料避免潮湿后保暖度下降。
- 登山鞋方面**，AERIOS表现突出，该系列适合徒步、远足等，部分款式提供GTX版本，采用GORE-TEX面料提供防水保护。此外，AERIOS分有中帮和低帮款式，为不同搭配提供可能。
- 抓绒方面**，COVERT均价提升明显，该系列有效融合时尚休闲风格和户外保暖功能，注重功能性的同时紧跟时代前沿。Alpenex II面料的采用使得COVERT在具有较高耐用度的同时具有羊毛衫的质感。

图：大单品销售表现

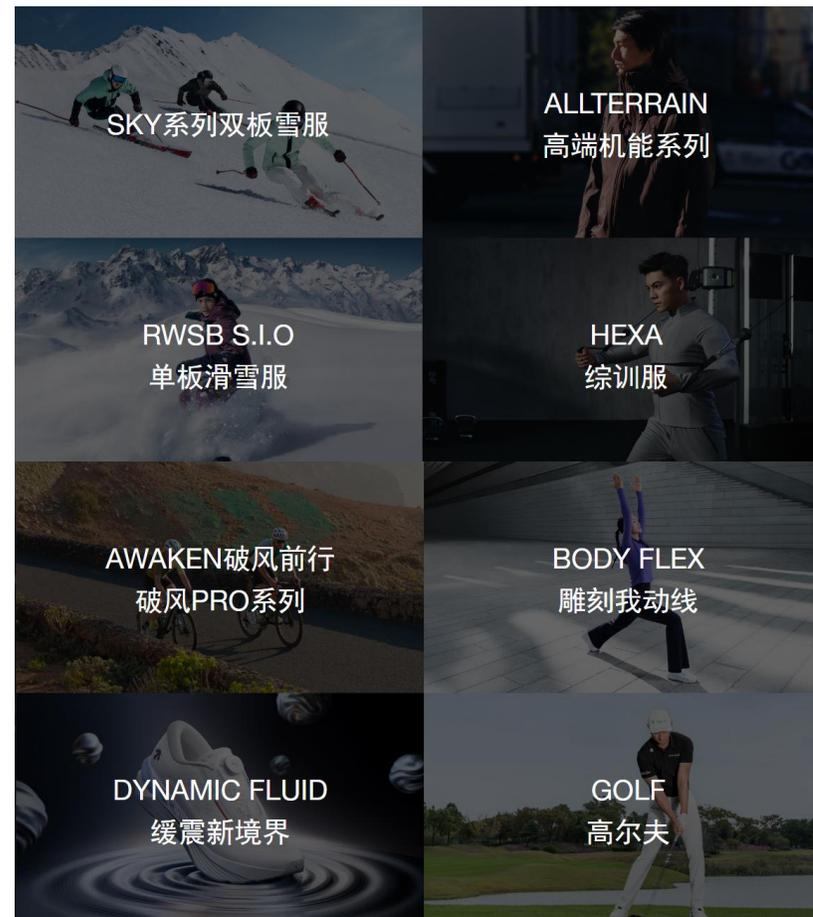
	品牌	始祖鸟 Arc'teryx	品类	软壳	商品关键词	GAMMA
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2022	42.0	1.5	2771.8	39.0%	
2024	155.3	5.6	2783.2	57.6%		
	品牌	始祖鸟 Arc'teryx	品类	冲锋衣	商品关键词	BETA
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2022	22.3	0.4	5206.1	55.7%	
2024	75.9	1.5	4917.2	73.8%		
	品牌	始祖鸟 Arc'teryx	品类	越野跑鞋	商品关键词	NORVAN
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2022	15.4	0.8	1993.2	96.7%	
2024	52.5	2.5	2065.8	68.8%		
	品牌	始祖鸟 Arc'teryx	品类	羽绒服	商品关键词	THORIUM
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2023	4.9	0.1	5133.1	14.7%	
2024	44.6	0.9	5077.4	56.1%		
	品牌	始祖鸟 Arc'teryx	品类	登山鞋	商品关键词	AERIOS
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2022	14.4	0.9	1675.5	44.6%	
2024	31.0	1.9	1628.3	45.8%		
	品牌	始祖鸟 Arc'teryx	品类	抓绒	商品关键词	COVERT
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2022	11.0	0.7	1494.6	32.1%	
2024	22.5	1.3	1798.9	29.6%		

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

## 迪桑特：SKI STYLE系列羽绒服引领增长，2024年加码冲锋衣市场

- 迪桑特以专业滑雪设备出身，成长为全面发展的户外运动品牌，根据运动场景和细分人群设有多个系列。
- 迪桑特针对不同运动布局有专属的系列产品线。综训方面，TRAINING综训系列以用于训练的各类功能性鞋服以及装备为主，材质与裁剪保证运动的自由度。跑步方面，RUNNING跑步系列提供各类跑步装备，致力于提升跑步时的舒适体验，透气排汗性能优异。骑行方面，BLEU都市骑行系列聚焦于日常都市骑行场景，强调产品的耐用性与舒适度，CYCLING系列和破风PRO系列则更强调专业场景，主要提供骑行裤、骑行服等骑行相关装备，其中破风PRO系列于2025年推出，定位更加高端化、竞技化。滑雪方面，SNOWBOARD单板系列、SKI双板系列主要提供滑雪服饰，选取优质面料科技，功能性优异，版型普遍较宽松，兼具时尚与运动功能。
- 品牌系列也通过场景进行布局。ALLTERRAIN高端机能系列注重功能性，打造覆盖不同场景的专业运动装备，产品采取功能面料，设计时尚，追求功能性的同时保留有美感。DUALIS都市机能系列主要针对城市通勤以及轻户外休闲场景，采用现代风设计且注重舒适度的提升。
- 女性产品线中，WOMEN'S STUDIO系列专为女性都市生活场景设计，产品覆盖防水等功能性服饰、休闲服饰以及包类。BODY FLEX系列专为女性塑性训练设计，设计实现专业运动性能与日常生活美学的结合。
- 此外，品牌还设置有注重通用性的ESSENTIAL系列、一片式裁片的DOD系列、兼顾滑雪运动性能与日常造型风格的SKI STYLE系列等，鞋类也有CHRON等家族。DESCENTE GOLF则为独立的高尔夫子品牌，专注于高尔夫运动专业装备，覆盖鞋服及各类配饰，在专业功能与优雅格调之间实现平衡。

图：迪桑特产品矩阵



资料来源：迪桑特官网、国信证券经济研究所整理

## 迪桑特：SKI STYLE系列羽绒服引领增长，2024年加码冲锋衣市场

- 羽绒服方面**，迪桑特长期与全球多支国家队建立战略合作关系，产品常以瑞士国家队为卖点。同时，迪桑特也将重点放在系列名称“SKI STYLE”以及核心科技“HEAT NAVI”上，以提升系列知名度和打造品牌特点。SKI STYLE系列等羽绒服采用了迪桑特自主研发的HEAT NAVI内衬，这一运动锁温系统能够高效地将吸收的光能转化为热能，结合高品质填充羽绒，实现快速锁温效果。防泼水功能是外套及羽绒服的另一大重要卖点，助力运动者不惧户外多变环境，其应用的品类市场占比与销售额均显著提升。
- 冲锋衣方面**，2024年迪桑特顺应户外潮流，加码冲锋衣市场，主力三合一产品线表现突出，占据品牌冲锋衣品类近70%份额。
- 其他外套方面**，防水性能已迭代为迪桑特的核心技术优势之一。通过应用梭织或针织科技面料，产品确保户外运动者在多雨环境中有效阻隔液态水渗透，同时维持体感干爽度。
- 除推出男女通用产品外，迪桑特还积极开辟新市场。多条产品线均单独设置了女性子系列。值得一提的是，SKI STYLE羽绒服中的女子系列WOMEN'S SKI在2024年的销量增长尤为显著。



图：大单品销售表现

品牌	迪桑特 Descente	品类	羽绒服	商品关键词	国家队
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	30.4	1.1	2832.8	11.8%	
2024	85.1	2.6	3268.2	13.6%	

品牌	迪桑特 Descente	品类	羽绒服	商品关键词	SKI STYLE
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2023	92.8	3.1	2965.5	22.7%	
2024	133.6	4.4	3052.4	21.4%	

品牌	迪桑特 Descente	品类	羽绒服	商品关键词	HEAT NAVI
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2023	74.5	2.3	3238.7	18.2%	
2024	44.4	1.5	2966.2	7.1%	

品牌	迪桑特 Descente	品类	冲锋衣	商品关键词	三合一
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2024	59.3	1.8	3372.5	69.2%	

品牌	迪桑特 Descente	品类	外套/羽绒服	商品关键词	防泼水 外套
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	3.1	0.1	2692.6	1.0%	
2024	64.9	3.6	1817.4	9.2%	

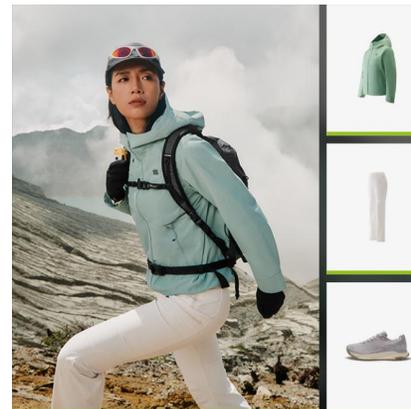
品牌	迪桑特 Descente	品类	羽绒服	商品关键词	WOMEN' S SKI
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2023	6.5	0.2	3084.5	1.6%	
2024	57.7	1.8	3295.2	9.2%	

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

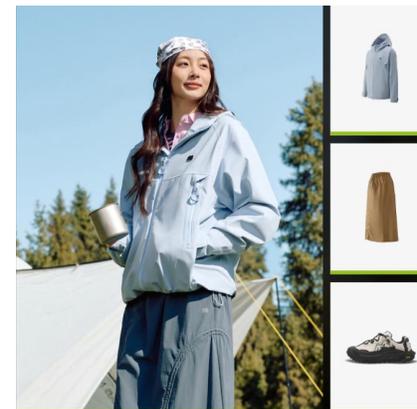
## 可隆：GORE-TEX面料大量应用于鞋服产品，极光系列羽绒服2024年上市后贡献较大销量

图：可隆产品矩阵

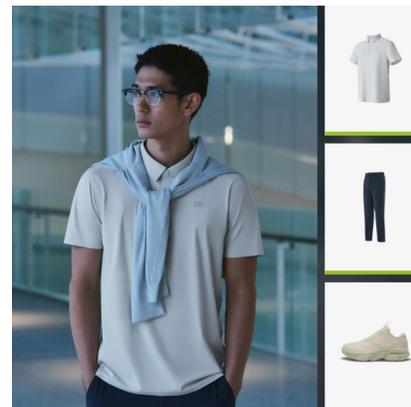
- 可隆一直深耕服饰市场，近年来逐渐扩大鞋类商品占比，逐步形成鞋服配全品类布局，产品根据场景可分为徒步（Hiking）、露营（Camping）、通勤（E. D. O）三大类。
- Hiking系列适用于徒步登山等户外运动，产品主要包含冲锋衣、弹力裤等功能性服饰、登山鞋以及登山装备。
- Camping系列适用于露营等轻度户外场景，产品主要包括防晒衣、休闲裤、户外休闲鞋以及背包等户外装备。
- E. D. O系列适用于通勤以及工作场景，设计结合美学与实用性，将户外防护功能面料与都市生活设计剪裁相结合，产品涵盖T恤、商务夹克等商务休闲服饰及配套鞋款。
- 2025年上半年，可隆发布全新先锋灵感支线K：，设计强调将功能性和美学相融合，首个春夏系列K：THAW产品矩阵完备，包括功能性夹克、T恤、裤装、裙装、鞋类以及配饰。



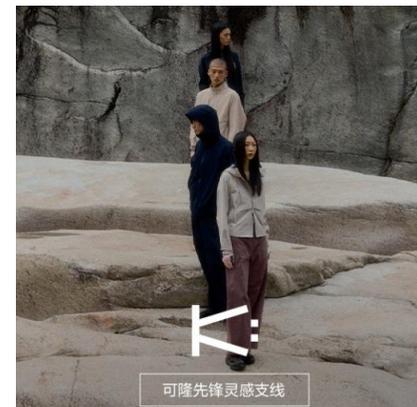
Hiking系列



Camping系列



E. D. O系列



K: 支线

资料来源：可隆微信小程序、国信证券经济研究所整理

## 可隆：GORE-TEX面料大量应用于鞋服产品，极光系列羽绒服2024年上市后贡献较大销量

- 登山鞋和冲锋衣方面，可隆长期大量使用GORE-TEX面料，采取该面料的登山鞋/冲锋衣销售额占各自品类比例达44%/15%。GORE-TEX面料防水、透气、防风的三大核心功能为户外运动提供了坚实保护与舒适保障。至2025年，该面料在可隆羽绒服、户外休闲衣及软壳衣裤等品类的应用也更加广泛。
- 羽绒服方面，品牌销售主要依托常规款产品，除常规款外主要有极光和极地两大系列。极光羽绒服的主打款式采用80%鹅绒填充，蓬松度达到650FP，腰部特别设计抽绳以调节松紧，在保暖性能和版型调整方面展现出明显优势，自2024年面市以来，迅速撬动销售增长。另一大较早上市的系列极地2024年均价有所抬升，和极光系列拉开较大价格区间，销量有所下滑，主打款式ANTARCTICA LITE采用90%鹅绒，蓬松度达到700FP，相较于极光系列，其保暖能力更胜一筹。
- 搭载TUBE科技面料的羽绒服2024年销售额翻倍增长。其无缝设计有效降低钻绒跑绒风险，持久锁温保暖，同时带来良好的质感体验。Cwtch系列得益于精密焊接绗缝技术及隐藏缝线设计，有效防止羽绒逸出，避免脱线问题，保障羽绒服的保暖性及使用寿命。同时，内衬采用石墨烯材料，显著减少热量流失，带来更强的保暖效果。

图：大单品销售表现



品牌	可隆 Kolon Sport	品类	登山鞋	商品关键词	GTx
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	0.7	0.1	1371.7	29.4%	
2024	10.1	0.7	1451.4	43.9%	



品牌	可隆 Kolon Sport	品类	冲锋衣	商品关键词	GTx
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	1.8	0.1	2128.2	3.8%	
2024	33.0	1.1	3072.0	15.4%	



品牌	可隆 Kolon Sport	品类	羽绒服	商品关键词	Aurora 极光
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2024	52.4	1.8	2882.6	19.5%	



品牌	可隆 Kolon Sport	品类	羽绒服	商品关键词	Antarctica 极地
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2023	32.2	0.9	3567.9	22.2%	
2024	20.4	0.5	4170.8	7.6%	



品牌	可隆 Kolon Sport	品类	羽绒服	商品关键词	TUBE
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2023	2.4	0.1	2458.4	1.7%	
2024	5.8	0.3	2306.5	2.2%	



品牌	可隆 Kolon Sport	品类	羽绒服	商品关键词	Cwtch
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2024	0.9	0.03	3766.1	0.4%	

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

## 北面：经典款风格深入人心，经典款式96 Nuptse量价略有下滑

图：北面产品矩阵

- 北面针对不同运动及场景推出了不同的系列，如针对高海拔登山、极地探险以及各类极端环境的Summit Series、针对化学的Steep Series以及针对越野的Flight Series。其中Summit巅峰系列相对而言最为知名，采取顶尖的科技以及面料，功能性、耐用性均非常优异，专为极端环境户外运动设计。
- 除专业户外系列外，北面还推出定位为城市户外风格的Urban Exploration系列。该系列在确保专业功能的同时，融入前沿潮流元素，实现功能性与都市时尚美学的平衡，常与各个品牌及设计师联名。
- 北面还在核心市场推出特定支线，如日本的紫标系列、韩国的白标系列以及欧洲的红标系列，各个支线深度结合本土实际情况，版型设计更加契合当地用户的审美偏好。

	系列	定位/特点	代表产品
	Summit Series	专为登山、攀岩等户外运动设计，能够有效应对极端环境，设计叠穿系统，采用GORE-TEX等顶级科技面料，功能性强	Superior硬壳冲锋衣、High Trail短袖、Fastpack登山徒步鞋
	Steep Series	为滑雪运动设计，耐用性、防护性、透气性强	Steep Tech滑雪服
	Flight Series	为越野跑及骑行等高强度运动设计，偏轻量化且透气性强	越野跑马甲
	Urban Exploration	城市潮流支线，常与设计师/品牌联名	防泼水棉服、印花T恤、Never Stop低帮运动休闲鞋
	Purple / White / Red Label	紫标/白标/红标分别在日本/韩国/欧洲发售，属于地区限定	/

资料来源：北面官网、国信证券经济研究所整理

## 北面：经典款风格深入人心，经典款式96 Nuptse量价略有下滑

图：大单品销售表现

- 北面的畅销产品主要集中在羽绒服和冲锋衣两大类。在电商平台上销售时，“经典款”成为众多爆款的字样标识。在冲锋衣方面，主打产品为三合一款式，广泛采用DRYVENT防泼水科技面料，热销货号包括892A（冲锋衣）、81QS（冲锋衣）、81P7（羽绒服）等，价格区间较为广泛。
- 羽绒服方面，96 Nuptse作为北面最为经典的羽绒服款式，其版型设计彰显复古潮流风格，填充材料主要选用700蓬松度RDS鹅绒，既具备户外功能又兼顾时尚感，虽然销量略有下滑，但依然是品牌销量的重要支撑。
- “黑武士”则是消费者对某一特定风格（色调以黑色为主，剪裁利落）产品的非官方称呼，主要涉及的产品货号包括88FR（冲锋衣）、88R4（羽绒服）等。

	品牌	北面 The North Face	品类	冲锋衣	商品关键词	经典款
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2022	231.0	17.2	1345.3	39.6%	
2024	215.1	14.2	1517.2	16.3%		
	品牌	北面 The North Face	品类	羽绒服	商品关键词	经典款
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2023	81.2	2.9	2821.5	17.4%	
2024	158.2	6.6	2400.9	22.0%		
	品牌	北面 The North Face	品类	羽绒服	商品关键词	96 Nuptse
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2023	134.4	4.6	2891.4	28.8%	
2024	121.4	4.3	2829.4	16.9%		
	品牌	北面 The North Face	品类	冲锋衣	商品关键词	黑武士
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2023	12.3	1.0	1273.3	1.3%	
2024	29.6	2.2	1374.9	2.2%		
	品牌	北面 The North Face	品类	羽绒服	商品关键词	黑武士
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2023	26.2	1.3	2081.6	5.6%	
2024	24.8	0.9	2843.6	3.5%		

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

## 哥伦比亚：三合一与单层冲锋衣均表现优异，金点银点保暖技术成为产品卖点

- Columbia的产品主要涵盖户外服饰、鞋类以及配件，可根据运动活以及场景分为：钓鱼 PFG Fishing、徒步 Hiking、防晒 Sun Protection、日常 Everyday、越野跑 Trail Running、打猎 Hunting、高尔夫 Golfing以及滑雪 & 雪地 Ski & Snow。
- 品牌拥有多个自研科技，覆盖保暖、防水、降温、防晒等多项户外功能，产品呈现出明显的技术导向，根据功能需要采取不同自研科技。

图：哥伦比亚产品矩阵



资料来源：哥伦比亚官网、国信证券经济研究所整理

## 哥伦比亚：三合一与单层冲锋衣均表现优异，金点银点保暖技术成为产品卖点

- 冲锋衣方面，含有内胆的三合一为品牌冲锋衣主要款式，但部分兼顾通勤成熟通勤与户外活动需求的单层防水冲锋衣（如XE3772、RE0086）也表现亮眼。
- 哥伦比亚在策略上不过于重视IP打造，而是专注于产品本身的特质和品牌的保暖技术。在电商平台销售时，并未明确以系列进行划分，而是多以产品本身特点、充绒情况、保暖技术等为商品命名。例如，“金点800蓬鹅绒内胆三合一防水冲锋衣”表明该产品采用三合一设计，选用800蓬松度的鹅绒，并运用金点热能反射科技。
- 哥伦比亚的热能反射技术主要分为金点和银点。金点和银点能够反射身体热量，有效提升保暖效果。其中，金点是哥伦比亚的尖端保暖技术，适合应对严寒环境；而银点则是高性价比的选择，适用于日常防寒需求。
- 带有相关关键词的产品销量提升，一方面由产品本身带动，另一方面也源于哥伦比亚直接将产品特点和技術优势作为产品介绍的策略举措。

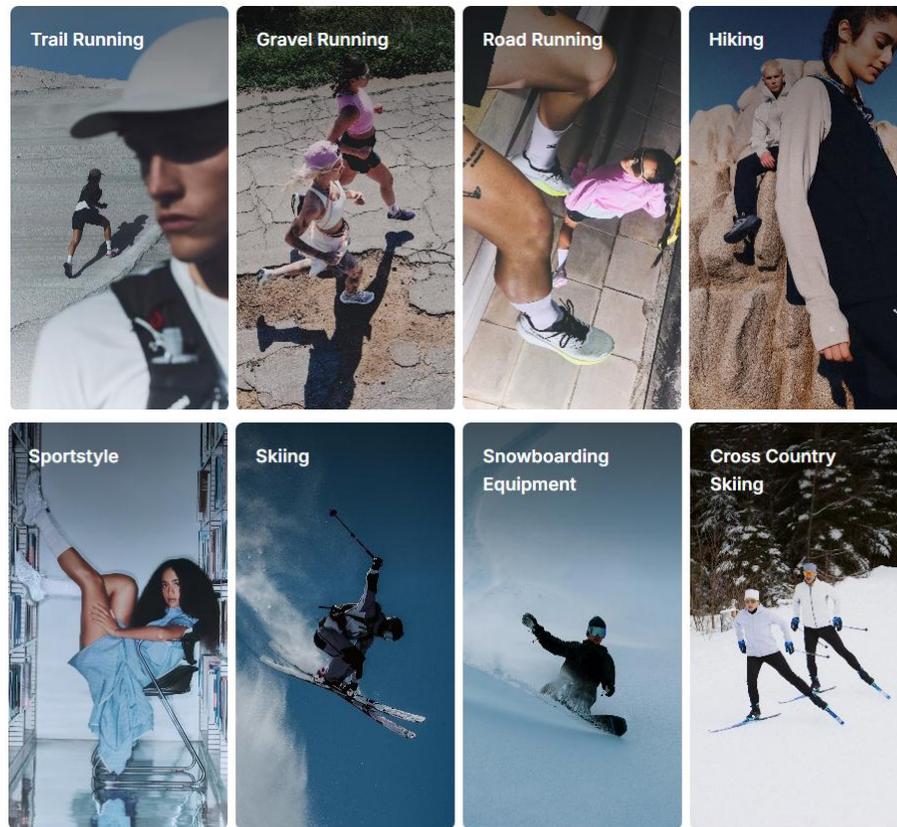
图：大单品销售表现

	<table border="1"> <thead> <tr> <th>品牌</th> <th>哥伦比亚 Columbia</th> <th>品类</th> <th>冲锋衣/羽绒服</th> <th>商品关键词</th> <th>三合一</th> </tr> <tr> <th>时间</th> <th>商品销售额 (百万元)</th> <th>商品销量 (万件)</th> <th>商品均价 (元)</th> <th colspan="2">占品类比例</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2022</td> <td>112.6</td> <td>6.8</td> <td>1666.1</td> <td colspan="2">58.2%</td> </tr> <tr> <td>2024</td> <td>341.5</td> <td>19.3</td> <td>1773.7</td> <td colspan="2">59.3%</td> </tr> </tbody> </table>	品牌	哥伦比亚 Columbia	品类	冲锋衣/羽绒服	商品关键词	三合一	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例		2022	112.6	6.8	1666.1	58.2%		2024	341.5	19.3	1773.7	59.3%	
品牌	哥伦比亚 Columbia	品类	冲锋衣/羽绒服	商品关键词	三合一																				
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例																					
2022	112.6	6.8	1666.1	58.2%																					
2024	341.5	19.3	1773.7	59.3%																					
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>品牌</th> <th>哥伦比亚 Columbia</th> <th>品类</th> <th>冲锋衣/羽绒服</th> <th>商品关键词</th> <th>XE3772</th> </tr> <tr> <th>时间</th> <th>商品销售额 (百万元)</th> <th>商品销量 (万件)</th> <th>商品均价 (元)</th> <th colspan="2">占品类比例</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2024</td> <td>31.1</td> <td>4.6</td> <td>682.4</td> <td colspan="2">5.4%</td> </tr> </tbody> </table>	品牌	哥伦比亚 Columbia	品类	冲锋衣/羽绒服	商品关键词	XE3772	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例		2024	31.1	4.6	682.4	5.4%							
品牌	哥伦比亚 Columbia	品类	冲锋衣/羽绒服	商品关键词	XE3772																				
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例																					
2024	31.1	4.6	682.4	5.4%																					
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>品牌</th> <th>哥伦比亚 Columbia</th> <th>品类</th> <th>冲锋衣</th> <th>商品关键词</th> <th>RE0086</th> </tr> <tr> <th>时间</th> <th>商品销售额 (百万元)</th> <th>商品销量 (万件)</th> <th>商品均价 (元)</th> <th colspan="2">占品类比例</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2022</td> <td>13.2</td> <td>1.9</td> <td>706.4</td> <td colspan="2">6.8%</td> </tr> <tr> <td>2024</td> <td>11.4</td> <td>1.3</td> <td>884.7</td> <td colspan="2">2.0%</td> </tr> </tbody> </table>	品牌	哥伦比亚 Columbia	品类	冲锋衣	商品关键词	RE0086	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例		2022	13.2	1.9	706.4	6.8%		2024	11.4	1.3	884.7	2.0%	
品牌	哥伦比亚 Columbia	品类	冲锋衣	商品关键词	RE0086																				
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例																					
2022	13.2	1.9	706.4	6.8%																					
2024	11.4	1.3	884.7	2.0%																					
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>品牌</th> <th>哥伦比亚 Columbia</th> <th>品类</th> <th>冲锋衣/羽绒服</th> <th>商品关键词</th> <th>金点</th> </tr> <tr> <th>时间</th> <th>商品销售额 (百万元)</th> <th>商品销量 (万件)</th> <th>商品均价 (元)</th> <th colspan="2">占品类比例</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2022</td> <td>30.7</td> <td>1.6</td> <td>1916.4</td> <td colspan="2">15.9%</td> </tr> <tr> <td>2024</td> <td>105.2</td> <td>5.1</td> <td>2044.6</td> <td colspan="2">18.3%</td> </tr> </tbody> </table>	品牌	哥伦比亚 Columbia	品类	冲锋衣/羽绒服	商品关键词	金点	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例		2022	30.7	1.6	1916.4	15.9%		2024	105.2	5.1	2044.6	18.3%	
品牌	哥伦比亚 Columbia	品类	冲锋衣/羽绒服	商品关键词	金点																				
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例																					
2022	30.7	1.6	1916.4	15.9%																					
2024	105.2	5.1	2044.6	18.3%																					
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>品牌</th> <th>哥伦比亚 Columbia</th> <th>品类</th> <th>冲锋衣/羽绒服</th> <th>商品关键词</th> <th>银点</th> </tr> <tr> <th>时间</th> <th>商品销售额 (百万元)</th> <th>商品销量 (万件)</th> <th>商品均价 (元)</th> <th colspan="2">占品类比例</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2022</td> <td>0.1</td> <td>0.0</td> <td>989.6</td> <td colspan="2">0.0%</td> </tr> <tr> <td>2024</td> <td>149.4</td> <td>8.3</td> <td>1799.6</td> <td colspan="2">25.9%</td> </tr> </tbody> </table>	品牌	哥伦比亚 Columbia	品类	冲锋衣/羽绒服	商品关键词	银点	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例		2022	0.1	0.0	989.6	0.0%		2024	149.4	8.3	1799.6	25.9%	
品牌	哥伦比亚 Columbia	品类	冲锋衣/羽绒服	商品关键词	银点																				
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例																					
2022	0.1	0.0	989.6	0.0%																					
2024	149.4	8.3	1799.6	25.9%																					

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

## 萨洛蒙：休闲款XT系列与重装防护XA PRO系列销量贡献显著

图：萨洛蒙产品矩阵



- 萨洛蒙产品覆盖等多个活动场景，包括越野跑（Trail Running）、碎石路跑（Gravel Running）、公路跑（Road Running）、登山（Hiking）、运动休闲（Sportstyle）、滑雪（Skiing）、单板滑雪装备（Snowboarding Equipment）及越野滑雪（Cross Country Skiing）等多个按照户外活动划分的品类。
- 萨洛蒙在鞋类产品上具有核心优势，跑步类包括SENSE（长距离）、SPEEDCROSS（泥地）、XA PRO（多地形）等。登山类则有X Ultra（轻量徒步）、Quest（重装登山）等知名系列。休闲鞋类如 ACS、XT-6、XT-4等，将户外功能性与潮流设计结合。同时，萨洛蒙还推出专业高端产品系列S/LAB，采取品牌顶级技术，为专业户外活动、赛事提供支持。
- 除鞋类外，品牌还提供冲锋衣、滑雪服等服饰以及户外装备。

资料来源：萨洛蒙官网、国信证券经济研究所整理

## 萨洛蒙：休闲款XT系列与重装防护XA PRO系列销量贡献显著

- 越野跑鞋方面**，XA PRO系列2024年销售额105百万元，占品牌鞋类销售额的20%，CAGR2为115%，该系列搭载3D Advanced底盘设计，显著提升运动时的控制力与灵敏度，适用于多种地形户外活动。SPEEDCROSS系列采取厚实抓地齿以及Contagrip外底设计，包裹性优异，缓震良好，适合泥地和复杂地形，可作为初学者入门选择。SENSE系列注重轻量化与速度提升，热门款型SENSE RIDE 5采取Energy Foam中底及深齿Contagrip外底，提供柔软脚感及强大抓地力。
- 登山鞋方面**，X ULTRA系列表现同样亮眼，2024年销售额达70百万元，占品牌鞋类销售额的13%，CAGR2为84%。ULTRA系列适合中短程徒步，目前已经推出到第五代，鞋底采用适配全地形的All Terrain Contagrip科技，抓地力表现出色，有效提升徒步安全性。QUEST系列主要适用于长途徒步和登山，采取高帮设计，部分款式采取4D Advanced底盘，支撑和防护性能优秀
- 户外休闲鞋方面**，XT系列持续领跑，近两年增长势头明显，2024年销售额达203百万元，占品牌鞋类销售额的39%，CAGR2为98%。其中XT-6鞋面采用耐磨TPU材料，有效抵抗磨损，在设计方面XT-6线条流畅，采取三色拼贴标志，贴合当下潮流。兼顾实用性和时尚感的设计，撬动销量增长曲线。ACS系列主打复古科幻风，突出结构设计和时尚外观。

表：萨洛蒙核心产品系列

系列名称	产品定位	核心科技	适用场景
XA PRO 3D	重装徒步装甲	3D Advanced Chassis底盘、Contagrip®外底	山地作业/复杂地形负重徒步
SPEEDCROSS	泥地越野王者	深齿纹Contagrip®外底（齿深4-5mm）	雨季越野跑、泥泞山地
SENSE	长距离全能跑鞋	Energy Foam中底、All-Terrain Contagrip®	混合地形中长距离越野跑
X ULTRA	轻量多功能徒步鞋	Advanced Chassis™底盘、GORE-TEX防水	单日徒步/低强度登山
QUEST	重装登山堡垒	高帮支撑结构、强化Contagrip®外底	多日重装穿越/技术性岩壁路线
XT-6	潮流机能跨界鞋	ACS缓震中底、SensiFit™包裹系统	都市通勤/轻量徒步/山系穿搭
ACS	未来复古休闲鞋	Kurim复合鞋面、Energy Foam中底	日常穿搭/轻度运动

图：大单品销售表现

品牌	萨洛蒙 Salomon	品类	越野跑鞋	商品关键词	XA PRO
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	22.7	2.2	1011.4	16.7%	
2024	104.9	8.9	1184.7	19.9%	

品牌	萨洛蒙 Salomon	品类	越野跑鞋	商品关键词	SPEEDCROSS
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	3.5	0.3	1023.2	2.6%	
2024	11.5	1.0	1122.4	2.2%	

品牌	萨洛蒙 Salomon	品类	越野跑鞋	商品关键词	SENSE
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	0.4	0.1	804.2	0.3%	
2024	1.4	0.1	994.5	0.3%	

品牌	萨洛蒙 Salomon	品类	登山鞋	商品关键词	X ULTRA
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	20.5	1.8	1138.5	15.1%	
2024	69.6	6.5	1066.9	13.2%	

品牌	萨洛蒙 Salomon	品类	登山鞋	商品关键词	QUEST
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	1.9	0.1	1795.1	1.4%	
2024	3.1	0.2	1747.0	0.6%	

品牌	萨洛蒙 Salomon	品类	户外休闲鞋	商品关键词	XT
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	51.7	4.1	1270.2	38.0%	
2024	202.8	15.8	1286.2	38.5%	

品牌	萨洛蒙 Salomon	品类	户外休闲鞋	商品关键词	ACS
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	0.8	0.1	1495.5	0.6%	
2024	19.9	1.5	1327.4	3.8%	

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理 注：萨洛蒙单品品类占比以所有鞋类销售额为分母计算

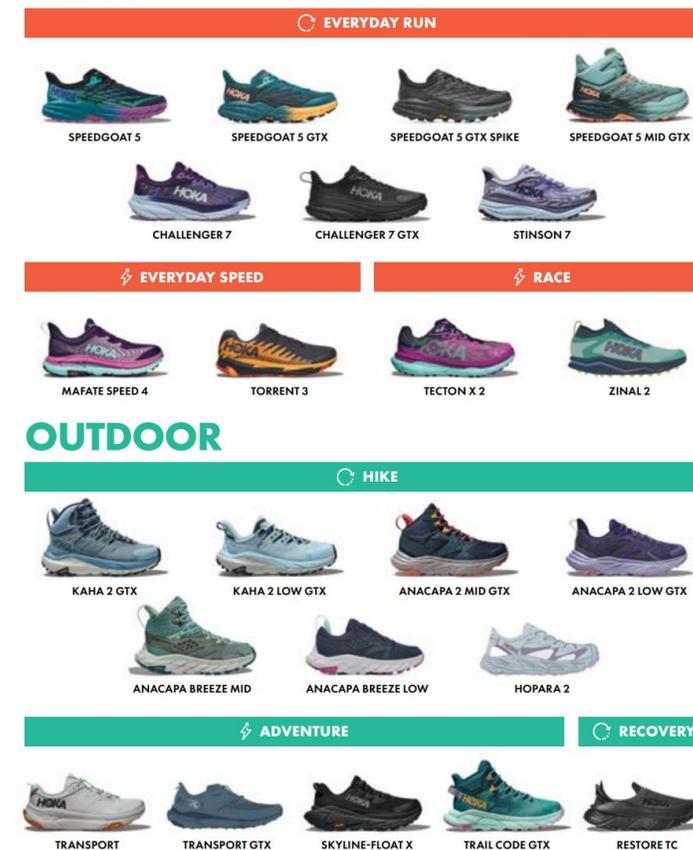
## HOKA：各品类增长明显，越野跑鞋实现大幅扩张

图：HOKA产品矩阵

### ROAD



### TRAIL



- HOKA在2024年将鞋类产品根据适用场景划分为Road、Trail、Outdoor三个类别。
- Road中的产品强调缓震，为用户提供公路跑的强有力支持。各个系列产品为适配细分场景具有不同的功能，如CLIFTON更适合日常及行走；MACH和CIELO相对而言更加重视轻量化，兼顾推进力，以应对高速训练以及跑步比赛；ORA及BONDI SR则适合用于运动后恢复。
- Trail中的产品更加适合越野场景，在保障缓震支撑的同时注重耐磨性以及防滑性，为户外越野爱好者提供专业级装备支持。
- Outdoor中的产品针对登山徒步等户外场景，缓震能力强，抓地力优秀，帮助用户适应和挑战各类复杂地形。

资料来源：HOKA2024年春季产品册、国信证券经济研究所整理

## HOKA：各品类增长明显，越野跑鞋实现大幅扩张

- 越野跑鞋方面**，马法特销量实现飞跃，CAGR2达316%，价格相对稳定，作为专业跑鞋，定位长距离恶劣环境越野，采取双密度中底，提供稳定支撑与缓冲，外底采用5mm长耳齿Vibram Megagrip防滑外底，SPEED款式采用Litebase技术保证轻量化。挑战者在放量的同时价格上升，该系列定位为全地形跑鞋，满足公路、山地、越野等多场景运动需求，目前已更新至第8代，中底采用全新超轻泡沫设计，外底耳齿纹路及橡胶排布得到进一步优化，抓地力与耐用性进一步加强。飞速羚羊则出现一定萎缩，作为越野跑鞋中的传奇鞋款，定位较为专业化，适用于高难度越野，2024年推出的飞速羚羊6采用5mm长耳齿Vibram Megagrip防滑外底，稳定性有效提升。
- 登山鞋方面**，卡哈销售额上涨明显，适用于户外登山以及长距离徒步，普遍采取GORE-TEX内衬，防水性能优异，双密度中底以及Vibram Megagrip防滑外底为长距离旅行提供支持。阿纳卡帕表现不俗，中底多采用CMEVA或超轻泡棉材料，后跟采取几何延展设计，提升行走舒适度，外底选择Vibram Megagrip橡胶，同时有GORE-TEX防水版本可选。
- 溯溪鞋方面**，霍帕拉贡献绝大部分销售额，2024年放量明显，第二代升级Cordura网纱鞋面带来优秀速干体验，同时采用EVA中底以及Vise粘性橡胶外底，缓冲性和抓地力优秀。

表：HOKA核心产品系列

系列名称	产品定位	核心科技	适用场景
马法特	长距离专业越野鞋	Vibram® Megagrip外底、Litebase技术	长距离恶劣环境越野跑
挑战者	全地形越野鞋	全新超轻泡沫中底	全地形越野跑/山地马拉松
飞速羚羊	专业越野鞋	轻量回弹泡沫中底、Vibram® Megagrip外底	高难度越野跑
卡哈	户外登山鞋	双密度中底、Vibram® Megagrip防滑外底	户外登山/长距离徒步
阿纳卡帕	轻量化登山徒步鞋	CMEVA或超轻泡棉中底、Vibram® Megagrip外底	轻徒步
霍帕拉	休闲凉鞋	Cordura®网纱鞋面、EVA中底、Vise™粘性橡胶外底	夏季徒步/溯溪

图：大单品销售表现

品牌	Hoka One One	品类	越野跑鞋	商品关键词	马法特
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	2.5	0.2	1488.2	1.8%	
2024	43.4	2.9	1487.7	11.2%	

品牌	Hoka One One	品类	越野跑鞋	商品关键词	挑战者
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	3.2	0.4	831.0	2.3%	
2024	39.3	4.1	966.8	10.1%	

品牌	Hoka One One	品类	越野跑鞋	商品关键词	飞速羚羊
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	9.2	0.9	1034.3	6.7%	
2024	6.7	0.6	1197.0	1.7%	

品牌	Hoka One One	品类	登山鞋	商品关键词	卡哈
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	24.6	1.4	1764.9	17.8%	
2024	33.9	2.0	1699.6	8.8%	

品牌	Hoka One One	品类	登山鞋	商品关键词	阿纳卡帕
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	14.8	1.0	1429.5	10.7%	
2024	27.1	2.1	1307.6	7.0%	

品牌	Hoka One One	品类	溯溪鞋	商品关键词	霍帕拉
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	5.3	0.5	998.6	3.8%	
2024	27.4	2.8	995.5	7.1%	

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理 注：HOKA单品品类占比以所有鞋类销售额为分母计算

## 耐克ACG：Storm-FIT外套销量飞跃，越野跑鞋增长明显

图：耐克ACG产品矩阵

- 耐克ACG系列是耐克的户外支线，专为户外运动设计，强调对于各类环境的适应性，产品结合功能性与潮流属性，涵盖鞋类、服装及配件三大品类。
- 鞋类涵盖越野跑鞋、户外休闲鞋、登山鞋、溯溪鞋以及沙滩鞋等多种户外鞋类，其中越野跑鞋Mountain Fly在中国销量相对较高，支撑效果优秀，部分款式采取GORE-TEX面料，户外休闲鞋Rufus和Moc Premium均采用易穿脱设计，为出行带来舒适体验。
- 服装中，ACG系列普遍采取各类面料及科技，使得服装具备更多功能性，帮助用户应对户外环境。例如，T恤常采用速干面料以及自研Dri-FIT干爽技术，冲锋衣及夹克常采取GORE-TEX面料以及Storm-FIT防风拒水技术，棉服选取Primaloft材料作为填充物提高保暖性能，裤装也多带有拒水性。
- 配件产品线覆盖功能包具与防护装备，包具类包含多容量双肩背包、挎包以及行李包等载具，防护类涵盖运动帽、速干头带及运动袜等装备。



资料来源：耐克官网、国信证券经济研究所整理

## 耐克ACG：Storm-FIT外套销量飞跃，越野跑鞋增长明显

图：大单品销售表现

	品牌	耐克 Nike	品类	户外休闲衣	商品关键词	Cascade Rains
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2024	23.4	3.2	737.3	60.4%	
	品牌	耐克 Nike	品类	冲锋衣	商品关键词	Misery Ridge
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2023	0.6	0.0	2969.0	38.7%	
	2024	4.6	0.2	1889.6	79.8%	
	品牌	耐克 Nike	品类	棉服	商品关键词	Skull Peak
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2024	3.7	0.2	1554.3	82.1%	
	品牌	耐克 Nike	品类	越野跑鞋	商品关键词	Mountain Fly
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2022	1.4	0.1	1238.7	约100%	
	2024	4.7	0.6	733.6	约100%	

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

- 户外休闲衣方面，Cascade Rains夹克外套实现销量飞跃，达到千万级销售额，采取Storm-FIT技术以及防水面料，防水性能优异，搭配挡风片设计，为户外活动带来良好体验。
- 冲锋衣方面，Misery Ridge于品类中占比接近80%，该单品采取Storm-FIT ADV技术，轻量梭织材料采用 GORE-TEX薄膜制成，防水性能与干爽性进一步加强，帮助用户应对恶劣天气。
- 棉服方面，Skull Peak棉服超300万，该单品选取Primaloft棉，结合Storm-FIT技术，保证雨天在户外的穿着舒适度。
- 越野跑鞋方面，Mountain Fly该鞋款适合多种地形使用，并具备设计感，贡献ACG越野跑鞋在三平台的几乎所有销量，鞋面选取轻质透气材料，具备速干能力，中底采用 Nike React泡棉，带来优异的缓震性和回弹感。

## 阿迪达斯TERREX：溯溪鞋成为销量主力，AX登山鞋实现倍数级增长

- TERREX作为阿迪达斯旗下的专业户外运动品牌，主打户外装备，旗下产品包含鞋类、服装、配饰等。
- 越野跑鞋中，Agravic属于高性能专业越野跑鞋；Tracefinder以及Soulstride定位更加偏向日常和轻运动。
- 登山鞋中，AX系列偏向于入门级定位，性价比较高；Anylander与Trailmaker分别适合夏季徒步和日常通勤；Skychaser稳定性优异，适合山地等复杂地形；Free Hiker专为长距离、全地形徒步而设计，舒适度优异。
- 服饰中，TERREX涵盖各类户外服饰，系列较多，其中Multi样式多样，性价比相对较高；Xperior设计偏向于轻量化，广泛使用Primaloft、Climacool+等材料；Xploric多采用可回收材料，裤装使用Cargo设计便于户外装备携带；Techrock涵盖部分功能服饰，如运动T恤、短裤以及轻量化冲锋衣。

图：阿迪达斯TERREX产品矩阵



## 阿迪达斯TERREX：溯溪鞋成为销量主力，AX登山鞋实现倍数级增长

图：大单品销售表现



品牌	阿迪达斯 Adidas	品类	溯溪鞋	商品关键词	DAROGA TWO 13 H. RDY
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	9.5	1.6	610.7	/	
2024	7.0	1.8	400.8	/	



品牌	阿迪达斯 Adidas	品类	溯溪鞋	商品关键词	BOAT H. RDY
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	0.6	0.1	499.9	/	
2024	2.5	0.6	426.6	/	



品牌	阿迪达斯 Adidas	品类	登山鞋	商品关键词	AX
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2022	1.2	0.3	462.1	/	
2024	2.6	0.6	399.9	/	



品牌	阿迪达斯 Adidas	品类	户外休闲鞋	商品关键词	一脚蹬
时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
2023	5.2	1.8	284.7	/	
2024	1.4	0.4	316.0	/	

- 溯溪鞋方面，TERREX Daroga Two 13 H. RDY以及BOAT H. RDY两款溯溪鞋销量优异，价格均下探至400元附近，两者都采用阿迪达斯HEAT-RDY技术，透气散热能力优秀，为用户炎热户外活动提供支持。
- 登山鞋方面，AX系列也表现较好，同样呈现以价换量的特征，销售额实现翻倍。
- 户外休闲鞋方面，一脚蹬款式自2023年高峰后有所回落，但销售额仍为百万量级。

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理  
注：TERREX单品数据未与主品牌区分，品类比例统计误差较大，故未予列出

## 安踏冠军：户外休闲鞋增速显著，越野跑鞋持续升级

图：安踏冠军产品矩阵

- 安踏冠军系安踏旗下子品牌，聚焦于聚焦户外运动，目前品牌的核心系列包括全天候系列以及户外系列。
- 全天候系列：提供具有多种场景适用性的产品，覆盖从都市通勤到轻度户外的广泛需求。
- 户外系列：侧重于户外功能，产品线可进一步细分为徒步、越野跑、旅行、滑雪等。

主要系列	
 <p>ANTAGUANJUN 安踏冠军 AG-G02-V2 全天候复古休闲鞋</p> <p>全天候系列</p>	 <p>ANTAGUANJUN 安踏冠军全行 龙骨科技全地形越野跑鞋</p> <p>户外系列</p>
主要产品	
<ul style="list-style-type: none"> <li>都市通勤</li> <li>轻度户外</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>徒步</li> <li>越野跑</li> <li>旅行</li> <li>滑雪</li> </ul>
适用场景	
<ul style="list-style-type: none"> <li>羽绒服</li> <li>外套</li> <li>T恤</li> <li>运动裤</li> <li>休闲裤</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>鞋类</li> <li>①G01休闲鞋</li> <li>②G02休闲鞋</li> <li>③荣耀跑鞋</li> <li>④轻风跑鞋</li> <li>.....</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>冲锋衣</li> <li>羽绒服</li> <li>棉服</li> <li>外套</li> <li>运动裤</li> <li>休闲裤</li> <li>背包</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>鞋类</li> <li>①猎隼越野跑鞋</li> <li>②全行越野跑鞋</li> <li>③雨燕越野跑鞋</li> <li>④开山徒步鞋</li> <li>.....</li> </ul>

资料来源：安踏冠军淘宝官方旗舰店、国信证券经济研究所整理

## 安踏冠军：户外休闲鞋增速显著，越野跑鞋持续升级

图：大单品销售表现

	品牌	安踏 Anta	品类	户外休闲鞋	商品关键词	AG01
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2024	2.2	0.4	533.7	/	
	品牌	安踏 Anta	品类	户外休闲鞋	商品关键词	AG02
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2023	0.9	0.1	599.0	/	
	2024	8.7	2.0	427.5	/	
	品牌	安踏 Anta	品类	越野跑鞋	商品关键词	猎隼
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2024	2.0	0.4	562.3	/	
	品牌	安踏 Anta	品类	越野跑鞋	商品关键词	雨燕
	时间	商品销售额 (百万元)	商品销量 (万件)	商品均价 (元)	占品类比例	
	2024	1.4	0.3	462.0	/	

- 户外休闲鞋方面，复古老爹鞋G01和G02于2024年的销售额分别达到220万元以及870万元，G01设计更加偏向于千禧复古风，G02在复古的同时，融合更多现代元素，注重都市户外风格的打造。
- 越野跑鞋方面，猎隼目前已推出第二代，普通版以及精英版覆盖不同距离越野，其中精英版专为长距离山地赛事设计，中底采用安踏氮科技，保障运动者得到充分回弹力，外底采取Vibram Megagrip橡胶并使用Litebase技术，轻量化的同时提供高抓地力。雨燕中底同样采用安踏氮科技，外底采取安踏A-Grip，抓地力可靠。

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理  
注：安踏冠军单品数据未与主品牌区分，品类比例统计误差较大，故未予列出

# 品牌大单品梳理：高端品牌产品矩阵完善，电商品牌爆品策略明显



## 横向对比：冲锋衣热潮持续，伯希和经典、拓路者朱雀销量激增，日常平价三合一款式占据市场前列

图：不同品牌冲锋衣单品2024年销售情况对比

品牌	系列	定位	均价 (元)	均价YoY	销售额 (百万元)	销售额YoY	销售额占比	销量 (万件)	销量YoY
骆驼	雨神	硬壳/三合一	472.4	-16.5%	218.0	333.3%	6.4%	46.2	419.1%
凯乐石	Mont	硬壳	2925.9	8.4%	164.9	141.7%	31.9%	5.6	123.1%
始祖鸟	BETA	硬壳	4917.2	-5.6%	75.9	127.5%	73.8%	1.5	141.0%
伯希和	经典	三合一	517.2	7.9%	503.0	562.0%	41.0%	97.2	513.3%
探路者	极光	三合一	938.8	25.5%	46.4	-4.3%	15.6%	4.9	-23.7%
拓路者	朱雀	三合一	519.0	5.5%	197.1	708.6%	33.2%	38.0	666.7%

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

- 冲锋衣方面，休闲轻户外品牌普遍聚焦于功能性较为广泛的三合一；专业户外品牌主推防护性能强的硬壳，且产品系列划分更清晰、产品矩阵更完善。
- 就热门系列而言，专业类冲锋衣，凯乐石在营销与渠道布局方面持续发力，Mont系列逐步提价迈向高端定位；始祖鸟目标客群明确，BETA系列地位难以撼动，虽然均价出现小幅下滑，但销量上涨幅度同样可观；
- 休闲类，骆驼雨神系列单层版本主打轻量化防护，而三合一系列则进一步加强防护功能和保暖性；伯希和经典系列增速显著，注重时尚感与多用性，通过较低定价吸引有日常需求的购买者；探路者极光系列均价上涨但销量下滑；拓路者朱雀则规模高增。
- 横向对比不同品牌三合一冲锋衣，国产大众品牌占据销售额前列，骆驼三合一款式销售额突破3000万元，占品牌冲锋衣销售额90%；伯希和、探路者也有80%左右的冲锋衣销售额来自三合一款式；拓路者三合一朱雀系列销售增长明显；中高端品牌中，凯乐石由于品牌战略原因，三合一系列销量下滑明显，哥伦比亚三合一则销售高增；三合一定价超3000元的品牌中，可隆、迪桑特放量，萨洛蒙三合一占比明显降低；始祖鸟则暂无三合一系列的产品。

图：不同品牌三合一冲锋衣2024年销售情况对比

品牌	定位	均价 (元)	均价YoY	销售额 (百万元)	销售额YoY	销售额占比	销量 (万件)	销量YoY
骆驼	三合一	488.1	-4.1%	3095.2	13.7%	90.7%	634.2	18.6%
拓路者	三合一	495.8	-10.5%	215.0	324.9%	41.1%	43.4	375.0%
伯希和	三合一	560.1	2.2%	975.3	107.4%	79.6%	174.1	103.0%
探路者	三合一	813.0	16.2%	244.0	10.2%	82.2%	30.0	-5.2%
凯乐石	三合一	1577.7	20.9%	30.5	-66.0%	5.9%	1.9	-71.9%
哥伦比亚	三合一	1839.0	-10.7%	228.0	106.8%	65.0%	12.4	131.5%
北面	三合一	2179.4	7.5%	770.8	35.9%	58.5%	35.4	26.4%
可隆	三合一	3003.9	5.9%	142.9	78.0%	66.8%	4.8	68.0%
迪桑特	三合一	3372.5	/	59.3	/	69.2%	1.8	/
萨洛蒙	三合一	3498.0	4.5%	0.1	-95.2%	3.0%	0.0	-95.4%
始祖鸟	三合一	/	/	0.0	/	0.0%	0.0	/

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

## 横向对比：户外羽绒服基于功能性强定价普遍较高，销售增长可观；越野跑鞋萨洛蒙与凯乐石强势领跑

图：不同品牌羽绒服单品2024年销售情况对比

品牌	系列	定位	均价 (元)	均价YoY	销售额 (百万元)	销售额YoY	销售额占比	销量 (万件)	销量YoY
凯乐石	GT	户外、抗寒	3408.5	17.0%	34.8	523.3%	22.7%	1.0	432.6%
可隆	极光	户外、抗寒	2882.6	/	52.4	/	19.5%	1.8	/
探路者	极地	户外、抗寒、运动	599.7	-46.5%	14.0	1733.0%	15.6%	2.3	3323.4%
北面	96 Nuptse	多用途	2829.4	-2.1%	121.4	-9.7%	16.9%	4.3	-7.7%
伯希和	极光	多用途	1722.7	107.8%	73.3	943.0%	40.7%	4.3	401.9%
始祖鸟	THORIUM	多用途	5077.4	-1.1%	44.6	814.9%	56.1%	0.9	824.9%

- 羽绒服方面，凯乐石GT系列作为专业级耐寒羽绒服的代表产品之一，定价偏高端，价格上涨趋势也较为明显，在户外风潮和品牌影响力的双重作用下，销量显著提升；可隆极光系列作为新的主推系列，接棒极地系列带动销售额增长；北面经典款式96 Nuptse依旧维持较高定价，销量虽有下跌，但较其他品牌而言仍具优势；探路者极地系列则降价明显，定位策略更加平民化，结果可观；伯希和极光系列则提价明显，高端化进程持续推进，线上渠道对其销量助力明显；始祖鸟THORIUM系列继续用高溢价和顶尖工艺吸引中高用户群。

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

图：不同品牌越野跑鞋2024年销售情况对比

品牌	系列	定位	均价 (元)	均价YoY	销售额 (百万元)	销售额YoY	销售额占比	销量 (万件)	销量YoY
凯乐石	FUGA	专业赛事	1210.9	10.3%	115.6	287.8%	91.8%	9.5	251.5%
凯乐石	FUGA EX	长距离	1136.8	8.9%	49.1	220.7%	39.0%	4.3	194.3%
凯乐石	FUGA DU	陡坡	1542.9	3.6%	22.2	171.4%	17.6%	1.4	162.1%
萨洛蒙	XA PRO	山地、负重	1184.7	7.6%	104.9	523.8%	19.9% (占所有鞋类)	8.9	479.8%
萨洛蒙	SPEEDCROSS	入门、泥地	1122.4	-3.6%	11.5	57.8%	2.2% (占所有鞋类)	1.0	63.7%
HOKA	马法特	长距离	1487.7	1.5%	43.4	218.6%	11.2% (占所有鞋类)	2.9	213.8%
HOKA	挑战者	长距离缓震	966.8	-13.8%	39.3	1224.9%	10.1% (占所有鞋类)	4.1	1437.6%
HOKA	飞速羚羊	缓坡	1197.0	13.8%	6.7	-39.4%	1.7% (占所有鞋类)	0.6	-46.8%

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理  
注：凯乐石FUGA系列商品并未全部标全产品名，因此进一步细分系列存在统计遗漏

- 越野跑鞋方面，凯乐石科技研发与品牌营销的结合使得FUGA系列增量领先，随产品迭代升级均价也有显著提升；萨洛蒙在保证专业性的同时，近年来不仅通过时尚设计扩大目标群体，而且积极进行营销尝试破圈，品牌效应凸显，专业越野跑鞋XA PRO系列和SPEEDCROSS系列销售表现同样不俗；HOKA马法特系列实现量价双升；挑战者相较于其他品牌明星系列价格中枢下移和放量更加明显；飞速羚羊六代上市带动均价上涨，销量则出现明显下滑。

## 横向对比：休闲及户外品牌防晒服价格分化明显，2024年大部分品牌防晒服销售额快速增长

图：不同品牌防晒服单品2024年销售情况对比

- 防晒服方面，品类2024年整体保持上涨趋势，价格分化明显。价格上，大众户外及时尚运动品牌均价普遍低于300元，专业户外品牌均价普遍高于500元。大众户外及时尚运动品牌中，Siinsiin、骆驼价格持续下沉，波司登下探至300元以下，拓路者、伯希和、探路者均价则实现双位数上升；专业户外品牌中，凯乐石价格跃升幅度较大。销售额上，多个品牌销售额增长明显，其中新锐品牌Siinsiin实现超十倍增长，龙头蕉下稳中有升，凯乐石则由于价格升高策略，销量和销售额出现明显下跌。
- 防晒性能上，行业普遍达到国家标准GB/T 18830-2009《纺织品防紫外线性能的评定》规定的UPF40+/UPF50+等级，以50+为主，UPF超过50后防晒效能提升有限。版型上，各大品牌差异化明显，户外品牌以宽松或常规版型为主，时尚品牌Siinsiin专注于修身设计，专攻防晒领域的蕉下各个版型销售较为均衡，波司登长款防晒衣销售额占比超20%。

品牌	版型	均价 (元)	均价YoY	销售额 (百万元)	销售额YoY	销量 (万件)	销量YoY
Siinsiin	修身为主	170.3	-6.6%	293.6	1127.1%	172.4	1213.9%
骆驼	常规、宽松为主	186.2	-8.7%	384.0	20.7%	206.2	32.2%
拓路者	常规、宽松为主	192.4	14.3%	49.7	430.6%	25.8	364.1%
蕉下	各版型销售均衡，独创披肩版型	206.4	-1.6%	1067.3	2.9%	517.1	4.7%
伯希和	常规、宽松为主	230.4	17.8%	123.3	63.6%	53.5	38.9%
探路者	常规、宽松为主	276.3	14.3%	24.4	-0.2%	8.8	-12.7%
波司登	各版型销售均衡，长款超20%	279.8	-14.5%	74.2	-1.6%	26.5	15.2%
哥伦比亚	常规、宽松为主	563.6	-11.8%	18.3	34.9%	3.2	53.0%
北面	常规、宽松为主	649.0	-2.4%	98.9	70.5%	15.2	74.6%
凯乐石	常规、宽松为主	656.8	43.1%	12.9	-27.5%	2.0	-49.3%
可隆	常规、宽松为主	1343.6	1.8%	23.9	74.5%	1.8	71.4%
迪桑特	常规、宽松为主	1350.1	-0.4%	33.5	664.7%	2.5	668.0%

资料来源：阿里第三方数据、京东第三方数据、抖音第三方数据、国信证券经济研究所整理

- 【 01 】 行业概览：从专业到破圈，从高端到下沉，高景气增长持续
- 【 02 】 品牌竞争力梳理：品牌分层竞逐，龙头品牌各具优势
- 【 03 】 品牌大单品梳理：高端品牌产品矩阵完善，电商品牌爆品策略明显
- 【 04 】 产业链梳理：国际龙头供应商垄断高端市场，国内制造商受益于行业景气增长
- 【 05 】 风险提示和投资建议

- **产业链梳理：国际龙头供应商垄断高端市场，国内制造商受益于行业景气增长**
- 冲锋衣核心功能体现主要在于面料系统，目前市面上国际龙头供应商（如GORE-TEX、Dermizax）垄断高端功能面料市场，GORE-TEX Pro授权仅限头部品牌，掌握防水透气先进技术，可以达到最佳指标，防水>28000mm，透气>25000g/m<sup>2</sup>/24h；除第三方面料公司外，专业户外品牌也有自研面料，例如北面（DryVent）、哥伦比亚（Omni-Tech、OUTDRY EXTREME）、凯乐石（Filtartec）。
- 常见用于户外鞋服的高端材料还有，保暖面料Polartec（用于抓绒衣）、Primaloft（用于棉服）、Vibram（用于越野跑鞋鞋底）。此外一件专业冲锋衣对于压胶、拉链等细节亦有严格要求和把控，国内制造商（如台华新材、伟星股份）则受益行业高景气，通过高质价比和创新切入中高端市场，驱动份额提升。总之，产业链上游呈现“国际技术垄断、国产替代加速”格局，下游品牌增长也直接带动了国内上游制造商订单增长。

## ➤ 核心数据：

- 冲锋衣功能构造拆解、户外服饰常用功能性面料性能对比、越野跑鞋常见技术对比、产业链相关公司

## 冲锋衣构成

### 一、面料系统（核心功能层）

#### 1. 外层（保护层）

- 材质：高密度尼龙或聚酯纤维（常见旦尼尔值越高越耐磨）。

- 功能性处理：

- DWR防泼水涂层：使水珠滚落，形成“荷叶效应”（需定期维护）。

- 抗撕裂设计：肩肘部加厚耐磨层，提升耐用性。

#### 2. 中间层（防水透气膜）

- 材质：微孔薄膜（如Gore-Tex、eVent），孔径仅0.1 - 0.2微米：

- 防水性：孔径小于水滴（约100微米），阻挡雨水渗透。

- 透气性：孔径大于水蒸气分子（0.0004微米），排出汗湿。

#### 3. 内层（保护层）

- 三层结构：超薄聚氨酯（PU）衬里，保护薄膜防磨损。

- 2.5层结构：直接涂层，更轻量但易有黏湿感。

图：冲锋衣功能构造



## 冲锋衣构成

### 二、防风防水设计

#### 1. 接缝压胶

- 热封胶条：覆盖所有缝线处，彻底密封防渗水（质检关键）。

#### 2. 防水拉链

- 腋下、口袋采用防水拉链，内衬挡雨布防止雨水侵入。

#### 3. 防风结构

- 高密度编织面料：阻挡冷风穿透。
- 复合防风膜：高端款内侧附加涂层，增强防风效果。

### 三、透气排湿系统

#### 1. 腋下透气拉链

- 双向拉链设计，高强度运动时主动散热。

#### 2. 透气内衬

- 网眼或吸湿排汗材料（如CoolMax），加速汗液导出。

### 四、耐磨防护组件

#### 1. 易磨损区加固

- 肩部、手肘、袖口采用加厚面料或双层结构。

#### 2. 风帽与调节系统

- 三维可调风帽：兼容头盔，滑扣调节贴合头型。
- 防风裙（雪裙）：下摆内侧抽绳，防止风雪倒灌。

图：冲锋衣功能构造



资料来源：凯乐石天猫旗舰店、国信证券经济研究所整理

## 冲锋衣构成

### 五、人体工程学设计

#### 1. 立体剪裁

- 3-8片拼接袖管，符合手臂自然弯曲。
- 后摆略长于前摆，弯腰时覆盖腰部。

#### 2. 可调节部件

- 袖口魔术贴、下摆抽绳、腰部腰带，灵活适应体态。

### 六、功能附件

#### 1. 口袋系统

- 胸前斜插袋：背包腰带下仍可取物。
- 内侧防水袋：存放重要物品（如手机、地图）。

#### 2. 救援与科技模块

- RECCO反射器：雪崩时发射定位信号（需配合直升机探测）。
- 智能温控：高端款内置加热片，三档温度调节。

图：冲锋衣功能构造



资料来源：凯乐石天猫旗舰店、国信证券经济研究所整理

# 产业链梳理：国际龙头供应商垄断高端市场，国内制造商受益于行业景气增长



## 户外服饰常用功能性面料

表：户外服饰常用功能性面料

面料	核心技术	市场地位/合作品牌	代表应用场景	特殊优势
<b>第三方专业面料供应商</b>				
Gore-Tex	ePTFE微孔薄膜技术 (Pro/ACTIVE等系列)	全球占有率>30% 始祖鸟/北面/凯乐石	冲锋衣中间层/登山鞋	极端环境防护
eVent	直接透气技术 (DVstorm防水/DVwind防风)	占有率≈20% 伯希和/拓路者	冲锋衣中间层/登山鞋	透气性优于Gore-Tex
Dermizax	日本东丽研发，无孔型聚氨酯膜面料	安踏/迪桑特	滑雪服/冲锋衣	防水性透气性极佳，适用于滑雪服
Pertex	7D-30D超细旦尼龙纱线、高密度编织技术	猛犸象/伯希和	轻量冲锋衣/羽绒服/皮肤风衣	超轻便携
Schoeller	防风拒水、极致轻量、动态透气、耐磨、温湿智能调节等多种技术	被誉为“软壳黄金标准” 始祖鸟/猛犸象/攀山鼠/X-BIONIC	软壳	适用于运动/都市/防护
Polartec	抓绒面料 (Alpha轻量保暖/PowerStretch弹性)	保暖面料市占率≈15% 始祖鸟/猛犸象/北面/凯乐石/伯希和	抓绒衣/保暖层	Thermolite系列冬季适用
Primaloft (P棉)	合成保暖材料	始祖鸟/猛犸象合作	潮湿环境保暖层	湿态保温优于羽绒
3MThinsulate	轻量化保暖	羽绒服内衬标配	冬季服装内衬	超薄高保暖
Coolmax	吸湿排汗速干	莱卡旗下品牌	运动内衣	四管道排汗技术
Lycra (莱卡)	弹性纤维	贴身层服装广泛采用	压缩衣/瑜伽服	高回弹不变形
<b>品牌自研面料技术</b>				
北面	DryVent (三层结构) Futurelight (纳米纺丝)	全产品线应用	入门冲锋衣/高端滑雪服	Futurelight透气性+30%
哥伦比亚	Omni-Tech防水透湿 OutDryExtreme无膜防水	中端市场主流	全天候外套	避免内部冷凝水
凯乐石	Filtertec自研膜 FUGA越野大底	对标Gore-Tex MONT系列冲锋衣	冲锋衣/越野跑鞋	耐磨防滑
狼爪	Texapore环保三层膜 (与Cordura合作)	欧洲市场主力	户外夹克	可回收材料

资料来源：徒步中国、品牌官网、国信证券经济研究所整理

## 户外服饰常用功能性面料

### • 常用防护面料包括：

1、**GORE-TEX**：是户外防护层最顶尖面料，由美国戈尔公司发明，只对头部服饰品牌授权，目前国内拿到授权的品牌大约有18家，包含专业户外品牌12家：凯乐石、探路者、骆驼、伯希和、拓路者等，运动休闲品牌6家：森马、海澜之家、波司登、安踏、李宁等。其中凯乐石是国产品牌中唯一一个拿到GORE-TEX Pro授权的品牌。

Gore-Tex区分了两大产品线—经典黑标和新款白标，黑标主打持久防水防风透气，白标（最早叫Gore-Tex INFINIUM，后改为WINDSTOPPER）主打持久防风透气但不防水。黑标又分为7个系列，其中PRO级防护性能最高，Active系列透气性最好；PERFORMANCE（由PACLITE PLUS替代）、SHAKEDRY（因耐磨缺陷）逐渐停产。

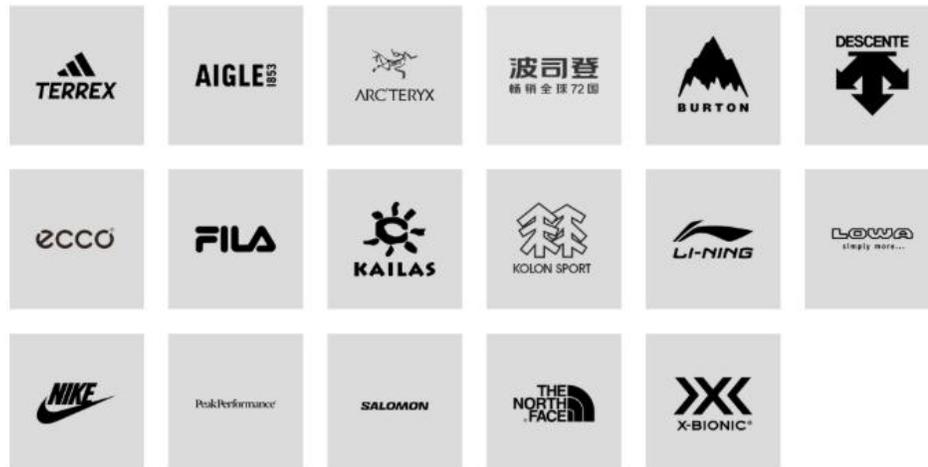
2、**eVent**：eVent和Gore-Tex一样，都是ePTFE微孔薄膜类型的防水透湿面料。1997年，戈尔公司关于ePTFE的专利到期，2年之后eVent就被开发出来，从某种程度而言，eVent的出现，也变相打破了戈尔公司在ePTFE薄膜上的垄断。eVent在地位、防水表现上略逊于GORE-TEX，但在透气表现上要略优于GORE-TEX。eVent同样有不同的服装面料系列，主要分为了Waterproof防水、Bio环保、Windproof防风、Professional专业这四大系列7种面料技术。eVent系列产品防水范围在10000-30000 mm，透气率范围在10,000-30,000 g/m<sup>2</sup>/24H。目前国内品牌中，如伯希和、拓路者较多使用eVent面料。

3、**Dermizax**：日本东丽旗下的无孔型聚氨酯薄膜面料，主要应用于滑雪服，具备20000mm的防水指数，20000g/m<sup>2</sup>/24h的透气指数，安踏推出的冲锋衣、迪桑特的新品滑雪服都应用了Dermizax。

表：GORE-TEX面料主要系列

名称	结构	核心技术特点	防水/透气指数	适用场景	代表产品
GORE-TEX	2L/3L	常规GTX防水面料	防水≥15,000mm 透气≥9,000g/m <sup>2</sup> /24h	大众入门	凯乐石MONT X、探路者基础款
GORE-TEX Pro	3L	最坚固耐磨的GTX面料，30D-200D表层超耐用技术	防水>28,000mm 透气>25,000g/m <sup>2</sup> /24h	高海拔登山、极地探险等极端严苛环境	始祖鸟Alpha SV、猛犸象Nordwand Pro、凯乐石MONT X Pro
GORE-TEX Active	3L	3L结构中最轻、最透气款	防水>20,000mm 透气>30,000g/m <sup>2</sup> /24h	越野跑、高强度有氧运动	萨洛蒙Speedcross 6 GTX、凯乐石AERO
GORE-TEX PACLITE	2.5L	无内衬轻量化设计（减轻30%），轻巧易收纳	防水>15,000mm 透气>15,000g/m <sup>2</sup> /24h	轻装徒步、都市通勤	狼爪Texapore Eco Jacket
GORE-TEX PACLITE PLUS	2L	轻量化系列，内层耐磨处理	防水≥18,000mm 透气≥15,000g/m <sup>2</sup> /24h	多日徒步、潮湿环境、轻量长途	狼爪Texapore Ecosphere

图：GORE-TEX部分授权品牌



资料来源：徒步中国、Gore-Tex官网、国信证券经济研究所整理

资料来源：Gore-Tex官网、国信证券经济研究所整理

## 户外服饰常用功能性面料

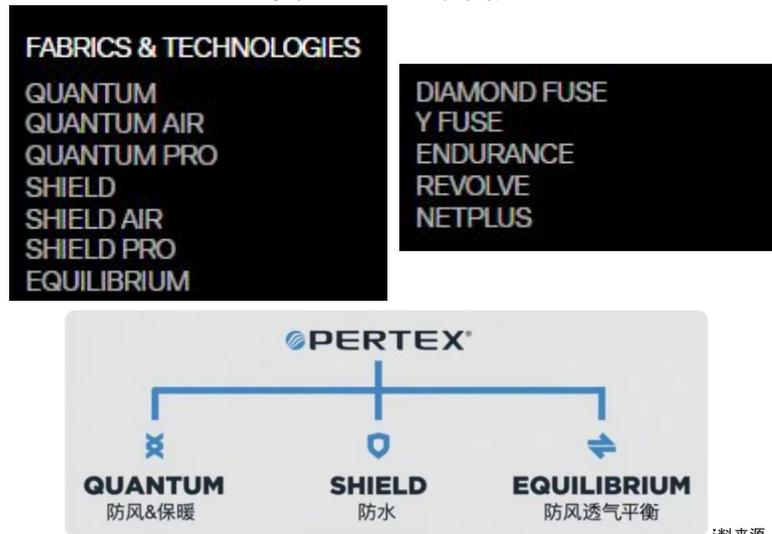
**4、Pertex：**采用超细旦尼龙纱线、高密度编织技术，极轻，同时也具有良好的防水、防风、耐磨等指标；Pertex拥有Shield（防水）、Quantum（防风保暖）、Equilibrium（防风透气平衡）三个系列。Pertex面料在材质方面，基础Classic系列为尼龙6，Shield和Quantum均为尼龙66和尼龙610高性能材料。Quantum使用7D~30D纤维，以10D和20D最为常见，特点就是质地轻薄，手感柔软，坚固耐磨，还拥有防风、透气、拒水等功能；在高端轻型羽绒服、棉服、羽绒睡袋、皮肤风衣使用的面料中，市场份额优势明显。伯希和的巅峰系列使用了Pertex面料。

**5、Schoeller：**Schoeller以创新功能性和多项专利技术领先行业，原创专利技术包括如吸湿透气快干3XDRIY、仿自然生态可调温防水透湿薄膜C-change、超耐磨Ceraspace、防火Pyroshell、弹力快干Flash等，按照成品的用途，将面料分为四个系列：功能性面料（Functional textiles）、防护面料（Protective Textile）、针织面料（Knitted textiles）和专业面料（Technical Textile）四个系列。是软壳领域标杆，被誉为“软壳黄金标准”，始祖鸟Gamma系列、X-BIONIC均采用其技术；也与奢牌合作，例如Armani、Prada。

**6、品牌自研：**除了以上第三方面料公司提供的面料，户外品牌也有自研面料，例如北面（DryVent™）、Columbia 哥伦比亚（Omni-Tech™、OUTDRY™ EXTREME）、Kailas 凯乐石（Filtertec）。

**7、台华新材：**台华新材作为锦纶全产业链龙头，是国内少数能生产尼龙66产品的企业，下游客户覆盖多家国内外运动户外品牌，包括安踏、李宁、迪卡侬、凯乐石、伯希和、狼爪、哥伦比亚等。

图：Pertex系列产品



资料来源：Pertex官网、国信证券经济研究所整理

图：Schoeller专利技术&系列产品



资料来源：Schoeller官网、国信证券经济研究所整理

## 户外服饰常用功能性面料

### • 常用保暖面料包括：

1、**Polartec**：抓绒面料鼻祖，拥有400多种面料，从贴身层、中层保暖到外防护层均有涉猎，公司官网将产品主要分为四大系列，Base（贴身层）代表产品如Power Stretch（弹性保暖）、Insulation（保暖层）代表产品如Polartec Alpha（轻量保暖）、Weather Protection（天气防护）、Flame Resistant（阻燃）；保暖面料市占率约15%，合作品牌如始祖鸟、猛犸象、北面、狼爪、凯乐石、伯希和等。

2、**Primaloft (P棉)**：主要由聚酯纤维等合成纤维所制成的绝缘保暖材料，手感形态类似棉制品；P棉潮湿环境下性能优于羽绒，且有更优越的透气性。最知名的就是经典三大颜色系列：金标、银标和黑标。合作品牌包括始祖鸟、猛犸象、凯乐石、伯希和等。

图：Polartec系列产品

<p><b>Base.</b> <b>Insulation.</b> <b>Weather Protection.</b> <b>Flame Resistant.</b> <b>Enhanced Technologies.</b></p>	<p><b>Delta™.</b> Patented evaporative cooling fabric technology, made for hot conditions.</p> <p><b>Power Grid™.</b> Lightweight fabric, made for movement.</p> <p><b>Power Stretch™ Pro.</b> Premium dynamic stretch and recovery knit technology, made for elite performance.</p>	<p><b>Power Dry™.</b> Next to skin perspiration management, made for performance activities.</p> <p><b>Power Stretch™.</b> Dynamic stretch and recovery knit technology, made for performance.</p> <p><b>Power Wool™.</b> Versatile bi-component wool knit, made for comfort.</p>	<p><b>Base.</b> <b>Insulation.</b> <b>Weather Protection.</b> <b>Flame Resistant.</b> <b>Enhanced Technologies.</b></p>	<p><b>Alpha™.</b> Adaptive knit technology, made for changing conditions.</p> <p><b>High Loft™.</b> An original, elevated. Fleece made lighter and softer.</p> <p><b>Power Fill™.</b> Synthetic insulation made for the freezing outdoors.</p> <p><b>Wind Pro™.</b> Advanced weather protection fleece, made to face the wind.</p>	<p><b>Fleece Series.</b> The benchmark for soft fleece, made for the cold outdoors.</p> <p><b>Power Air™.</b> Thermal insulation, made to last.</p> <p><b>Thermal Pro™.</b> The evolution of an original, made to be versatile.</p>
<p><b>Base.</b> <b>Insulation.</b> <b>Weather Protection.</b> <b>Flame Resistant.</b> <b>Enhanced Technologies.</b></p>	<p><b>Power Shield™ Pro.</b> Plant-based membrane technology, responsibly made for the wet outdoors*.</p> <p><b>Windbloc™.</b> Wind protection, made for bad weather.</p>	<p><b>Power Shield™ RPM.</b> Revolutionary fabric technology, responsibly made for the wet outdoors.</p>	<p><b>Base.</b> <b>Insulation.</b> <b>Weather Protection.</b> <b>Flame Resistant.</b> <b>Enhanced Technologies.</b></p>	<p><b>Power Dry™ FR.</b> Next to skin perspiration management, made to protect during performance activities.</p> <p><b>Thermal Pro™ FR.</b> Advanced flame resistant certified fleece, made to face the wind.</p> <p><b>Power Stretch™ FR.</b> Premium flame resistant stretch and recovery knit technology, made to protect during elite performance.</p>	<p><b>Power Grid™ FR.</b> Lightweight flame resistant fabric, made for movement.</p> <p><b>Wind Pro™ FR.</b> The evolution of an original, made to protect.</p>

资料来源：Polartec官网、国信证券经济研究所整理

表：Primaloft系列产品

名称	属性	特点	图示
Primaloft GOLD	经典金标	市面上最好的合成绝缘保暖材料之一，相当于625蓬羽绒	
Primaloft SILVER	经典银标	相当于约570蓬羽绒	
Primaloft BLACK	经典黑标	基本款，相当于550蓬羽绒	

资料来源：徒步中国、Primaloft官网、国信证券经济研究所整理

# 产业链梳理：国际龙头供应商垄断高端市场，国内制造商受益于行业景气增长

## 其他常见户外产品材料

1、**越野跑鞋鞋底Vibram**：Vibram占全球越野跑鞋底90%+高端市场份额。公司官网公布约有40种橡胶技术（区别在于配方和花纹设计，每种橡胶的抓地、耐磨、牵引等性能不同，应用场景便有差异），按照使用场景分为Outdoor（户外生活）、Lifestyle（生活方式）、Worker&Safety（工作与安全）、Indoor（室内）、Motorbike（摩托车）；按功能可分为湿地止滑、轻量化、冰雪科技、全地形牵引及专业登山五大类。在户外运动领域常见的技术包括：①MEGAGRIP：越野跑领域的明星配方，主要体现在潮湿和光滑地面的极致抓地力；②LITE BASE：轻量化设计，性能不变前提下减少30%重量，及50%厚度，适合竞速越野跑、轻量化徒步；③TRACTION LUG：鲨鱼齿纹设计，接触面积提升50%，牵引力增强25%，适合崎岖地形；④Mont：齿纹深，高硬度配方，经高海拔严苛测试，适合极端气候和复杂地形。

### 📁 场景选择上：

- 湿地与复杂地形 → MEGAGRIP（防滑）+ TRACTION LUG（牵引）；冰雪环境 → ARCTIC GRIP系列（优先Pro版应对极端低温）
- 轻量化需求 → LITEBASE（竞速）或 ICETREK（城市冰面）；高海拔技术攀登 → MONT（兼容冰爪与硬岩）

表：Vibram运动户外常见技术

名称	核心特性	适用场景	功能属性	代表鞋款
MEGAGRIP	高湿地止滑性，兼顾干/湿地面抓地力与耐磨性；邵氏硬度分65/70（软）与75/80（硬）	越野跑，湿地/岩石/干地	抓地力/耐磨性	凯乐石FugaEX3、萨洛蒙Speedcross、Hoka Speedgoat 5
LITE BASE	鞋底厚度减少50%，重量减轻30%，性能不变	竞速越野跑、轻量化徒步	轻量化/灵活性	HOKATectonX2、奥创Olympus5
TRACTION LUG	鲨鱼齿纹设计，接触面积提升50%，牵引力增强25%	崎岖山地、越野跑	稳定性/推动力	AKU Rocket DFS GTX、Merrell Moab Speed GORE-TEX
ARCTIC GRIP	低温聚合物配方，热敏变色凸耳（0°C变蓝警示），冰面防滑性显著提升	冰雪路面、冬季运动	冰面抓地力/低温适应性	Lowa Renegade EVO Ice GTX、Zamberlan 3031 Polar Hunter GTX RR
ICETREK	柔软化合物附着冰面，不损伤地板	室内冰场、雪地徒步	静音性/防刮性	冬季城市徒步鞋（如Sorel冰靴）
MONT	高硬度配方，兼容冰爪，经高海拔严苛测试	高海拔登山、技术型攀岩	支撑性/耐磨性	顶级高山靴（如La Sportiva旗舰款）
IDROGRIP	遇水增强摩擦，排水槽导流设计	溪涧穿越	抓地力	迈乐Moab3GTX、LaSportivaBushido

资料来源：Vibram官网、国信证券经济研究所整理

图：Vibram运动户外常见技术



资料来源：黑石户外、Vibram官网、国信证券经济研究所整理

## 其他常见户外产品材料

**2、辅料拉链：**户外鞋服装备对拉链要求比日常服饰更高，对拉链性能的核心要求包括：防水密封性、耐用性与强度、操作顺滑与可靠性、环境适应性，因此需要选择产品力强的龙头拉链制造商。尤其定位高端的国际户外品牌，常使用YKK拉链，如始祖鸟、北面；以及瑞士品牌 RiRi 是许多奢侈品牌户外线的最爱，如 Moncler；国产运动户外品牌也较多使用伟星、浔兴的拉链，伟星独立研发拉链多次用于奥运领奖服、航天服。

### 3、户外装备：

#### • 浙江自然：

**1) 垂直一体化产业链带来的高壁垒与高盈利能力：**公司是行业内少数具备从上游TPU薄膜生产、聚氨酯软泡发泡到下游成品制造全产业链能力的企业。这种模式不仅保证了关键原材料的稳定供应和产品质量，更重要的是通过内化各环节利润，构筑了强大的成本优势和技术壁垒。这也是公司充气床垫业务毛利率能长期稳定在40%以上，好于同行的核心原因。

**2) 深度绑定全球头部客户，具备强协同效应：**公司与迪卡侬、SEA TO SUMMIT等全球头部户外品牌建立了超过10年的深度合作关系；2024年前五大客户销售额为4.85亿元，占年度销售总额的48.41%。迪卡侬是公司第一大客户，收入占比约30%，公司是其熔接品类全球唯一战略合作伙伴，合作关系深度绑定，未来份额有望持续提升。基于深度绑定关系，公司能够在新技术、新产品上与客户共同开发，并顺利将新品类（如水上用品、保温箱）导入现有客户体系，实现客户资源的复用和价值最大化。

**3) 成长性：核心业务充气床垫下游去库完成，新品类（水上用品、保温箱）打开第二成长曲线：**公司成功将业务从成熟的充气床垫拓展至高增长的水上用品（SUP桨板、皮划艇）和户外保温箱包领域。凭借与核心客户的深度合作及海外产能优势，新品类订单快速增长。①充气床垫：收入占比58%，毛利率稳定在44%以上，受益于垂直一体化产业链壁垒；2025年伴随下游去库存结束，行业自然增长8-10%，带动公司该业务更快增长。②户外箱包：收入占比20%，保温箱包业务在柬埔寨产能爬坡的驱动下，2024年销量同比增长56%，伴随柬埔寨产能释放，2025-2026年保温箱业务有望维持高增，同时生产效率提升带动盈利改善。③水上用品：公司产能主要分布在越南，受益于客户供应链转移，新客户订单放量，预计2025年贡献收入超1亿元。

**新客户（新能源车企）拓展，切入“汽车露营”新蓝海：**公司成功切入新能源汽车供应链，为特斯拉等车企提供车载床垫等配套产品。随着“汽车露营”成为新兴生活方式，车载户外用品市场空间广阔。公司凭借强大的研发和定制化能力，有望持续拓展更多车企客户，打造新的增长极。

#### • 牧高笛：

**1) “自主品牌+全球代工”双轮驱动，兼具成长性与稳定性：**公司拥有自主品牌和OEM/ODM两大核心业务。自主品牌是未来主要的增长和利润引擎，而OEM/ODM业务则提供了稳定的收入来源和先进的制造经验。公司在中国、越南、孟加拉的全球化产能布局，使其能够灵活应对国际贸易环境变化，抓住客户订单外移机遇，并保持成本优势。随着海外下游客户去库存周期接近尾声，代工业务有望在2025年下半年迎来补库存拐点，为公司整体业绩提供坚实支撑。

**2) 品牌升级与产品矩阵拓宽，打开成长天花板：**公司正从传统的“露营装备”品牌向“户外生活方式提案者”转型，通过“向野而生”的品牌理念和“荒野横断”计划，切入专业性更强、附加值更高的徒步登山市场。产品端，公司围绕“睡眠、背负、穿搭”三大体系，持续升级“冷山”系列，实现从低海拔到高海拔的全场景覆盖。配合上海港汇恒隆旗舰店等DTC渠道的建设，品牌势能和客单价有望持续提升，驱动自主品牌业务重回增长轨道。

- 【 01 】 行业概览：从专业到破圈，从高端到下沉，高景气增长持续
- 【 02 】 品牌竞争力梳理：品牌分层竞逐，龙头品牌各具优势
- 【 03 】 品牌大单品梳理：高端品牌产品矩阵完善，电商品牌爆品策略明显
- 【 04 】 产业链梳理：国际龙头供应商垄断高端市场，国内制造商受益于行业景气增长
- 【 05 】 风险提示和投资建议

## 投资建议：关注户外行业高景气带来的产业链机遇

- 2021年以来我国户外鞋服行业迅猛增长，专业户外渗透率的提升带动专业需求、扩圈品牌引领时尚风潮带动休闲穿搭需求；未来预计专业性产品更具增长潜力，时尚品类一定程度受时尚周期影响，但同时也承接了大量的入门级、轻户外、下沉市场需求。
- 行业竞争格局良好，户外鞋服行业集中度持续提升。不同品牌从专业性功能性体现、外观设计、定位定价上实现了差异化布局，国际和国产龙头品牌在细分赛道各自具备差异化的领先优势：国际龙头凭借高端的材料工艺、技术壁垒、简约引领风潮的设计、运动赛事的赞助绑定、品牌心智的打造成功塑造高端专业形象，享受高溢价；国产品牌具备性价比，既有定价较高、专业度不输国际品牌但价格低于国际品牌的凯乐石，又有价格带进一步下沉、功能性与时尚性兼备的伯希和、拓路者等品牌。
- 产业链角度，虽然国际龙头供应商垄断高端市场，但国内制造商也显著受益于行业景气增长。
- **品牌端，建议重点关注：**
  - 1、**安踏体育：**旗下多品牌矩阵覆盖更多元细分运动场景以及更多的高消费力人群，户外赛道布局完善，迪桑特可隆保持快速增长；Amer Sports旗下的始祖鸟、萨洛蒙维持高景气增长同时盈利改善；新收购的狼爪补充中高端户外矩阵、未来有望进一步扭亏增收；
  - 2、**滔搏：**库存拐点确立，盈利能力有望修复；主力品牌耐克、阿迪强势入局户外赛道；公司积极布局布局HOKA、凯乐石、Norda、Norrone等新兴户外品牌；
  - 3、**波司登：**羽绒服龙头基本盘稳固，防晒服、冲锋衣、轻薄羽新品类快速增长贡献增量；
  - 4、**伯希和：**产品兼具时尚性与性价比，定价在当前龙头竞争并不激烈的千元以内价格带，产品和品牌知名度上均具备优势，经典系列三合一冲锋衣作为大爆品，在电商渠道驱动增长；渠道目前以电商为主，未来线下开店进程有望加速，建议关注公司上市进程；未上市公司中，定位中高档的**凯乐石**、定位大众的**拓路者**，专业性强，是所处价格带的性价比之王。
- **制造端，建议重点关注：**
  - 1、**台华新材：**锦纶全产业链龙头，锦纶66产能具备优势，受益下游户外高景气及公司梭织面料竞争力，面料产品快速增长同时盈利改善；
  - 2、**伟星股份：**公司在拉链纽扣赛道具备龙头优势，尤其户外鞋服产品对拉链要求更高、利好龙头份额增长，我们看好公司保持行业领先增速以及中长期份额扩张潜力；
  - 3、**浙江自然：**户外装备代工龙头，核心品类受益于下游去库完成恢复增长，新品类、新客户带动快速增长，公司于2024年底发布的股权激励目标积极，预计24-26年收入和扣非净利润复合增速分别达41%/48%。
  - 4、**新澳股份：**全球毛精纺纱线龙头，通过“宽带战略”积极布局户外运动产品领域，主要产品为羊毛基运动纱线，应用于瑜伽、滑雪、徒步、骑行等户外场景。

## 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (RMB)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024A	2025E	2024A	2025E
2020.HK	安踏体育	优于大市	88.4	2428	5.56	4.80	15.9	18.4
6110.HK	滔搏	优于大市	3.0	180	0.21	0.21	14.3	14.2
3998.HK	波司登	优于大市	4.1	473	0.32	0.36	13.0	11.4
603055.SH	台华新材	优于大市	9.4	84	0.82	0.93	11.6	10.1
002003.SZ	伟星股份	优于大市	10.7	127	0.60	0.61	17.9	17.6
605080.SH	浙江自然	优于大市	27.5	40	1.31	1.75	21.0	15.6
603889.SH	新澳股份	优于大市	6.0	44	0.59	0.61	10.3	9.9

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

1. 宏观经济疲软；
2. 消费复苏不及预期；
3. 国际政治经济风险；
4. 汇率与原材料价格大幅波动。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032