

证券研究报告

2021年09月05日

行业报告 | 行业专题研究

纺织服装

女子运动崛起，多元化+高景气打造新引擎

作者：

分析师 孙海洋 SAC执业证书编号：S1110518070004



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

## 摘要

### 1、收入增长+自我意识增强，女子运动市场成新增长点

随着受教育程度与收入水平的提升，女性自我意识逐渐增强；她经济、她力量的崛起，女性悦己消费支出增加；女性运动健身意识逐步增强，运动支出逐渐增加，女子运动服饰市场前景广阔。

### 2、跑步大众化+瑜伽冥想兴起，女性运动需求扩容

慢跑运动与女性健身需求高度契合，且运动门槛较低，场地限制较小，逐步成为女性日常运动的选择；瑜伽、冥想等新兴运动模式兴起，女子运动市场需求多元细分化发展。

### 3、女性运动需求扩容催化新兴细分品牌快速成长

女性健身客群需求与传统运动存在差异，更加注重材质舒适度、塑身作用，瑜伽冥想等新兴运动模式下，为Lululemon崛起扩张，国产淘系品牌细分如暴走的萝莉、MAIA ACTIVE崛起奠定坚实基础；安踏、李宁、特步等国牌发力女子运动，打造新引擎。

**风险提示：女子运动市场增速不及预期；新产品销量不及预期；潮流周期变化等不确定性**

# 目录

- 1、收入增长+自我意识增强，女子运动市场成新增长点
- 2、跑步运动大众化，从慢跑兴起看女性运动需求扩容
- 3、女性健康运动需求进化，瑜伽已成为重要增量细分市场
- 4、女性运动需求扩容催化新兴细分品牌快速成长



1

# 收入增长+自我意识增强，女子运动市场成新增长点

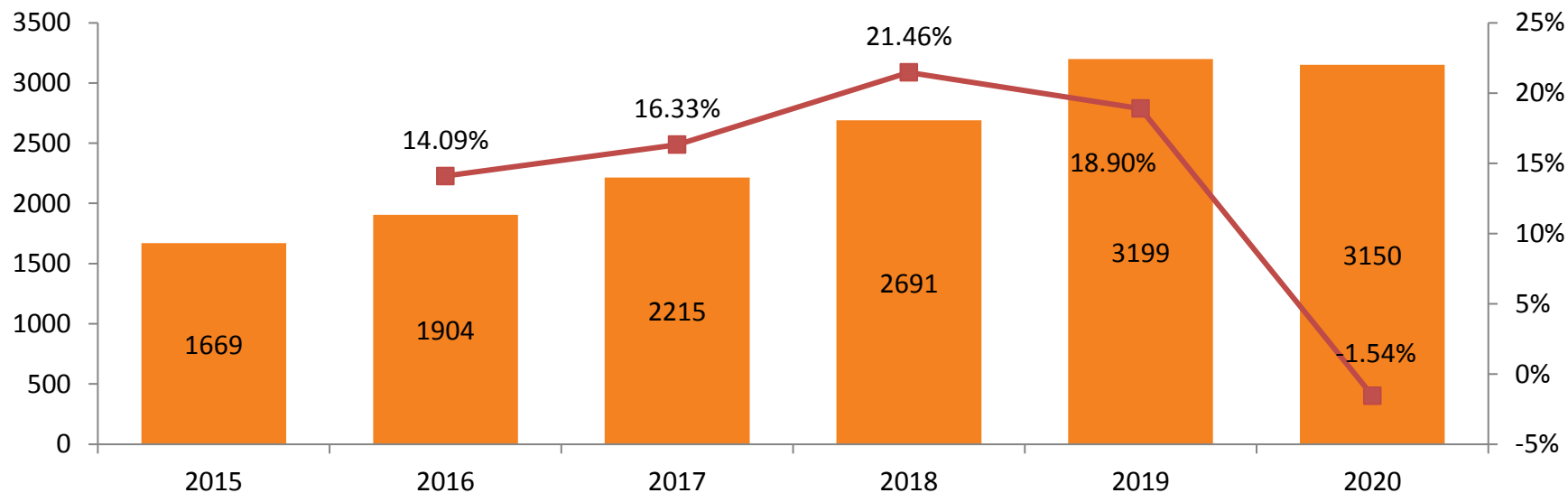
# 1-1.健康+时尚+政策扶持，全民运动热潮带动运动服饰需求持续增长

国民运动意识增长，运动鞋服渗透到日常生活

✓ 运动服饰、运动潮鞋已成为时尚达人的标配。

根据欧睿国际统计，2015到2019年，我国运动服饰市场规模自1669亿元增长至3199亿元，年均增幅超380亿元。

我国运动服饰市场规模（亿元）

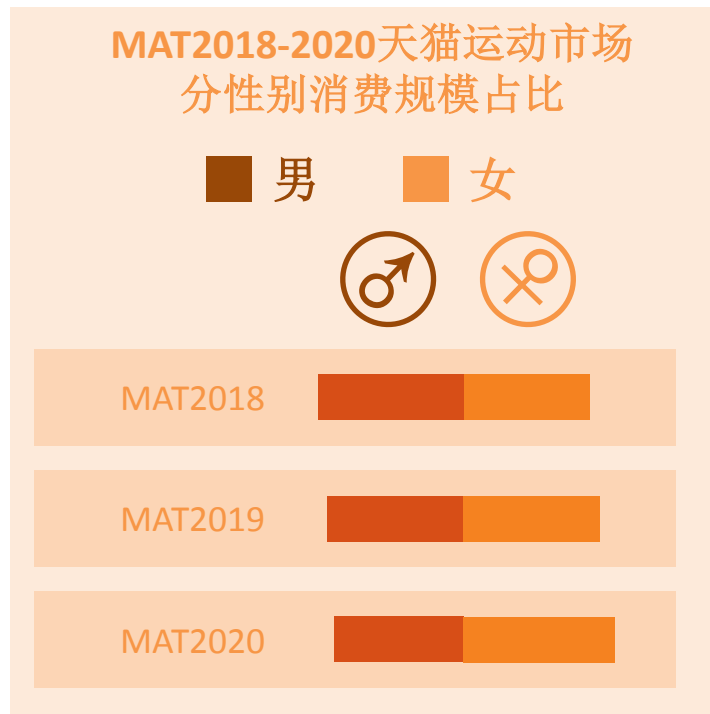


\*资料来源：欧睿国际，天风证券研究所

# 1-2.运动意识逐步增强，女性运动消费规模占比逐年递增

当代女性更注重身材管理，2020年有健身习惯的女性比例高达72%

- ✓ 从2018-2020年天猫消费数据来看，女性在运动市场消费规模占比逐年增长，女性运动意识逐渐苏醒；其中，Z世代逐渐成为运动消费群体的主力军。

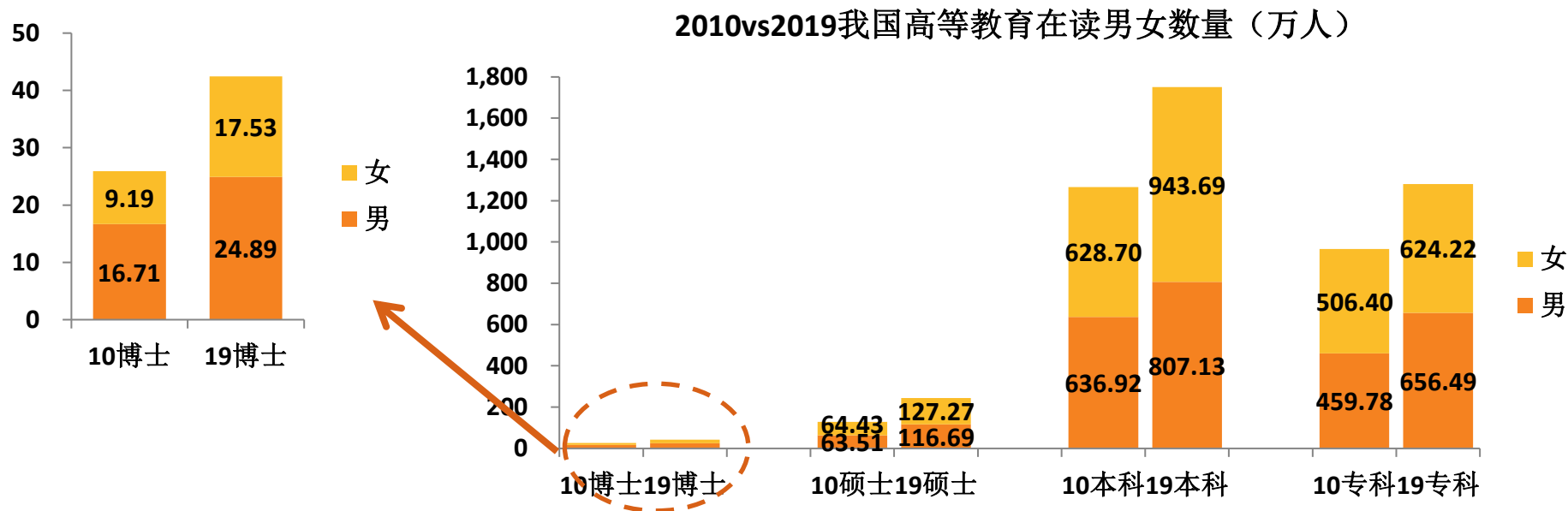


\*资料来源：CBNData消费大数据，天风证券研究所

# 1-3.受教育程度提升，女性自我意识增强

经济的快速发展与受教育程度的提高，越来越多女性进入职场、实现自己的人生价值

- ✓ 1) 在校博士生中，2019年女生占比达41.32%，相较于2010年的35.48%，有明显增长；
- ✓ 2) 在校硕士生中，2019年女生数量反超男生，占比达52.17%；
- ✓ 3) 普通本科在校学生中，2019年女生占53.9%，比男生高7%以上。

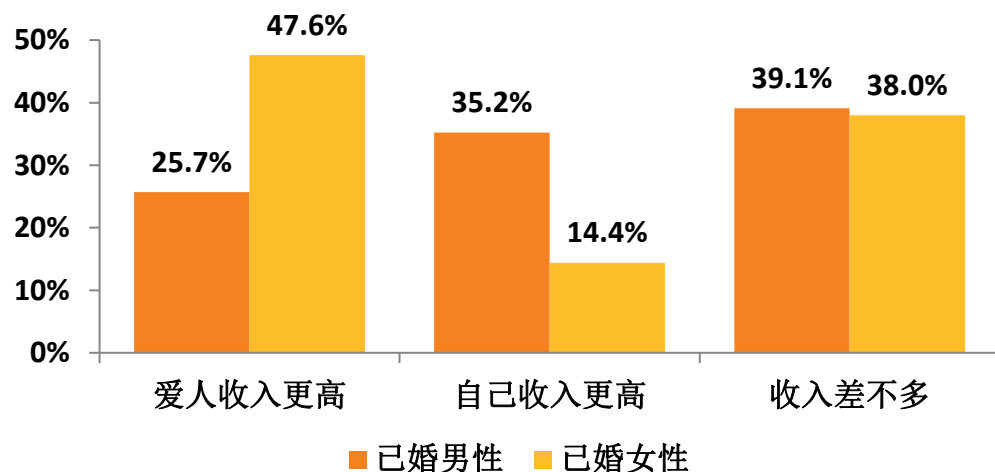


\*资料来源：中华人民共和国教育部，天风证券研究所

## 1-4.收入水平提升，女性自我意识增强

- ✓ 2011年我国颁布实施《中国妇女发展纲要（2011—2020年）》，目标将女性就业人员占比保持在40%以上。
- ✓ 据国家统计局统计数据，2019年我国女性就业人员占比43.2%；其中，城镇单位女性从业人员达6684.2万人，比2010年增加1822.7万人，增长37.5%。

经济独立，超半数妻子收入水平与配偶相当甚至高于丈夫



已婚女性中，

- ✓ 38%表示自己的收入和丈夫差不多，另有14.4%的妻子表示自己赚得比丈夫多。

已婚男性中，

- ✓ 仅有35.2%的丈夫认为自己的经济收入超过妻子。

\*资料来源：2017年中国女性消费调查报告，国家统计局，天风证券研究所



# 1-5.注重独立与自我表达，悦己消费趋势明显

从“生活所需”到“打扮自己”、“愉悦心情”，女性越发独立，更注重自我表达：

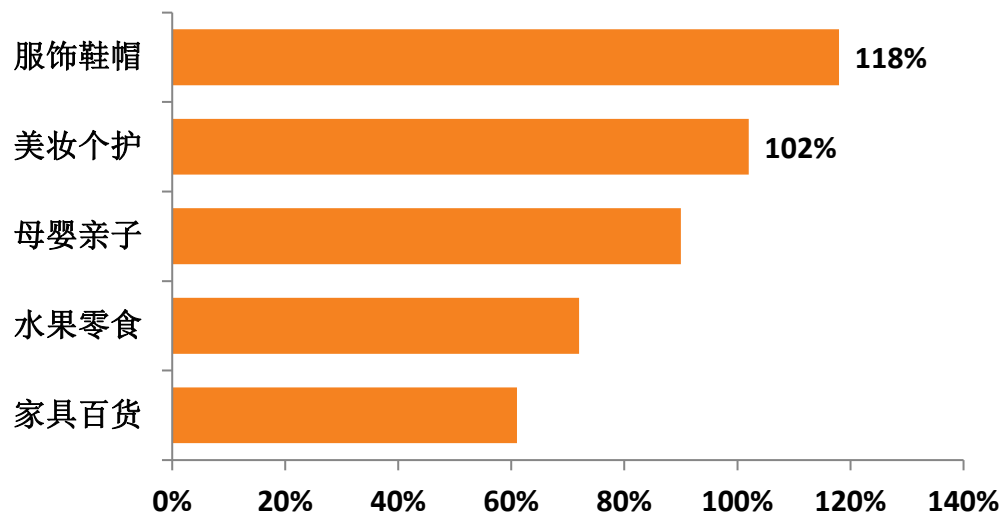
✓ 母婴亲子、家居百货不再成为女性首选，服饰鞋帽、美妆个护增速显著高于其他产品：

1) 女性消费者服饰鞋帽订单量同比增长118%，位列涨幅第一；

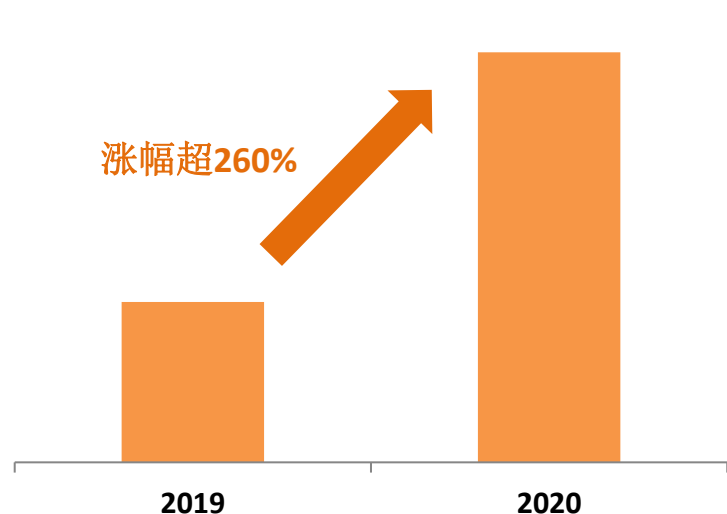
2) 美妆个护订单同比增长102%。

✓ 90、00后女生购买猫粮、狗粮等宠物用品的订单量同比涨超260%。

女性消费者最爱购买的商品品类订单量增幅



90后、00后女生购买的宠物用品订单量



\*资料来源：拼多多“新电商·新女性”消费报告，天风证券研究所

# 1-6.她经济、她力量迅速崛起，女性掌握消费市场核心命脉

从《乘风破浪的姐姐》到《三十而已》再到《你好，李焕英》，无论是综艺节目、影视剧，还是电影，女性话题都获得较大关注度，女性在社会中的参与越来越深入。



## 综艺《乘风破浪的姐姐》

- ✓ 聚焦30、40、50+女性；
- ✓ 微博热搜645+次，96次TOP1。

## 影视剧《三十而已》

- ✓ 聚焦“30岁女性”话题；
- ✓ 675亿话题阅读增量。



## 电影《你好，李焕英》

- ✓ 聚焦母爱话题；
- ✓ 截至2020年4月6日，累计票房超《神奇女侠》，贾玲成为全球票房最高女导演。

\*资料来源：乘风破浪的姐姐、三十而已、你好李焕英官方微博，天风证券研究所

# 1-7.她经济、她力量迅速崛起，女性掌握消费市场核心命脉

- ✓ 2020年，多个聚焦女性消费的新品牌迎来高速增长，完美日记、泡泡玛特上市，三顿半、王饱饱等品牌获得融资；



- ✓ 在天猫的头部新品牌中，80%的品牌都在聚焦女性需求。



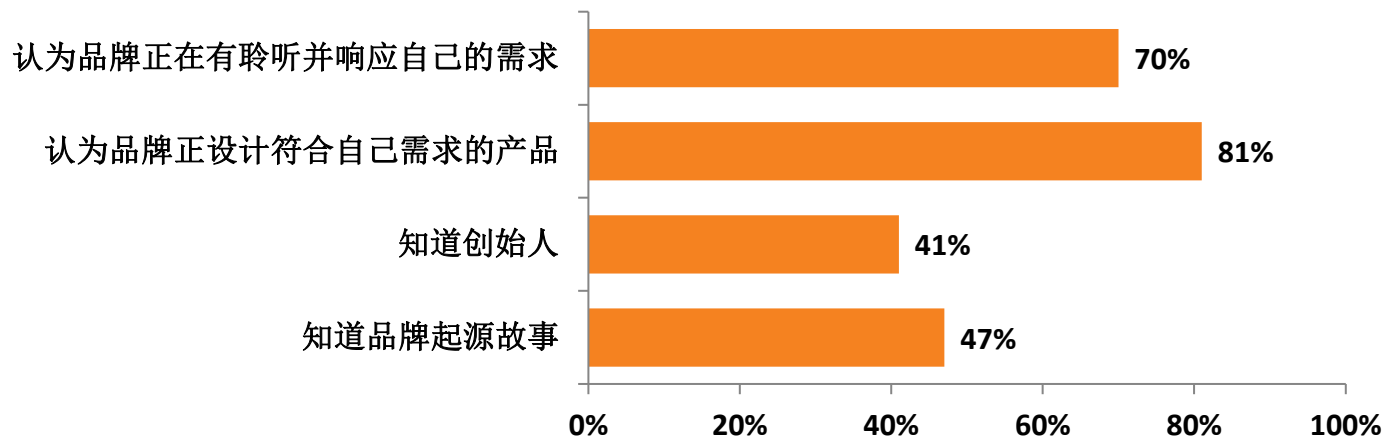
\*资料来源：完美日记、泡泡玛特、三顿半、王饱饱官方微博，天风证券研究所

# 1-8.产品为王，注重品牌起源故事与其可持续发展

品牌故事能影响千禧一代女性的购物行为：

- ✓ 1) 47%的受访者知道最喜爱品牌的起源故事；
- ✓ 2) 41%的受访者知道最喜爱品牌的创始人；
- ✓ 3) 81%的受访者认为越来越多的品牌正在设计符合她们需求的产品；
- ✓ 4) 70%的受访者认为品牌正在聆听并响应她们的需求。

## 千禧女性对品牌的了解程度

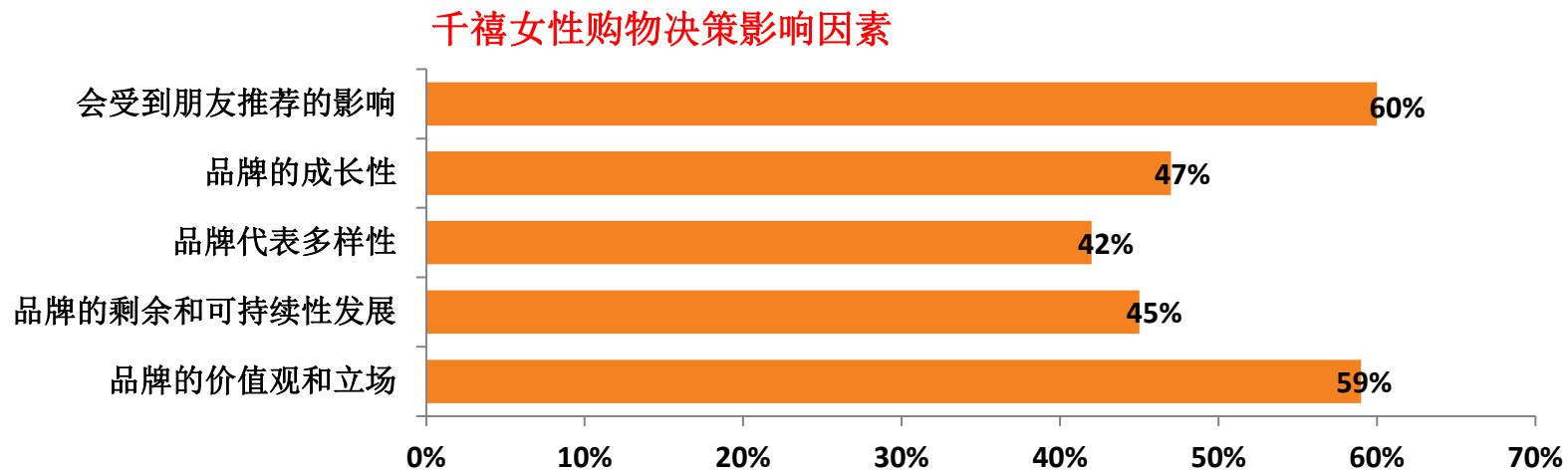


\*资料来源：千禧一代女性消费报告，天风证券研究所

# 1-9.产品为王，注重品牌起源故事与其可持续发展

品牌的价值、评价也能影响千禧女性的购物决策：

- ✓ 1) 59%的受访者表示品牌的价值观和立场会影响她们的决策；
- ✓ 2) 45%的受访者认为品牌声誉和可持续性发展非常重要；
- ✓ 3) 42%受访者在消费前会考虑品牌是否代表多样性；
- ✓ 4) 47%的受访者会考虑品牌的成长性；
- ✓ 5) 60%的受访者表示会受到朋友推荐的影响。

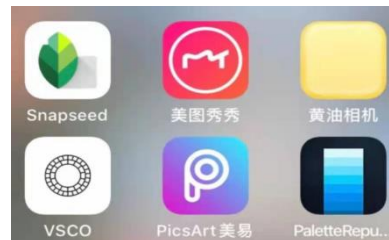


\*资料来源：千禧一代女性消费报告，天风证券研究所

# 1-10.当代女性消费偏好关键词：爱颜值、爱分享、追求时尚、重社交

## 爱颜值：

- ✓ 从图片社交到美图类APP大火均可见。



## 爱分享：

- ✓ 相较于男性，女性更喜欢在社交软件分享生活、服饰穿搭，由此产生“种草”等一系列消费行为。

## 性价比：

- ✓ 女性消费更容易受到促销活动、广告等推广方式的影响。

## 社交媒体：

- ✓ 女性在购买之前，更乐于听取别人的意见，或从小红书、大众点评等内容平台参考他人的评价后再进行决策。

\*资料来源：苏宁金融研究院，小红书APP，天风证券研究所

# 1-11. 逐步迈向自我实现，建立起属于自己的价值

随着越来越多的女性加入瑜伽、跑步的队伍中，女性健身已经不仅仅是为了维持身材、拥有健康的体魄：

社交需要：

- ✓ 通过团体的运动课程、聘请私人教练或是与志同道合的朋友一起做训练的过程中，建立起人际间的交流或是团体的归属感。



自我实现需求：

- ✓ 透过运动目标的达成，激发未发现的潜力，建立起真正属于自己的价值。

尊重需要：

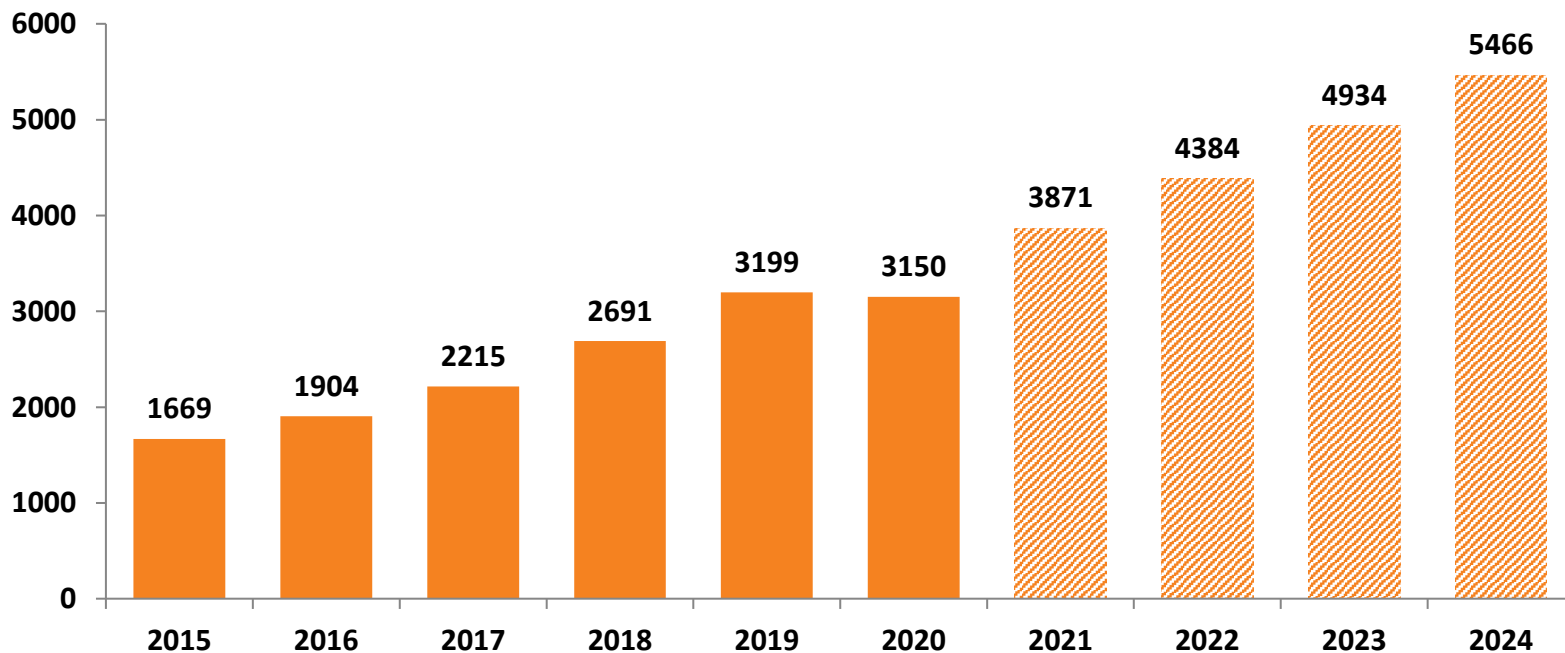
- ✓ 通过运动来找寻信心、自我或者他人的认同。

\*资料来源：陪你跑官方微信公众号，天风证券研究所

# 1-12. 健康生活被视为影响幸福程度关键因素，女性运动服饰市场广阔

随着跑步和瑜伽在我国的蓬勃发展，女性自我意识的崛起、经济能力的提升，因此瑜伽服、运动内衣、跑鞋、护腕等女性运动服饰未来增速非常可观、市场广阔。

我国运动服饰市场规模（亿元）



\*资料来源：欧睿国际，天风证券研究所





2

## 跑步运动大众化，从慢跑兴起看女性运动需求扩容

# 2-1.专业运动大众化背景下，慢跑逐步成长为女性重要运动方式

## 慢跑运动-从专业竞技走向日常生活：

1970年代以来慢跑运动逐步兴起，从专业竞技项目逐步成为人群日常运动选择：



Bill Bowerman

Oregon大学田径教练，NIKE品牌联合创始人，NIKE首款专业跑鞋“moon shoe”设计人，慢跑潮流推动者之一



1969年、1971年跑步运动旧照

限于核心爱好者群体；普及度及接受度较低；



Steve Prefontaine

1970年代美国著名跑步运动员，赛事出镜宣传推广慢跑生活方式

George Sheehan

药剂师出身的知名运动作家，名下著作《on running》等对慢跑运动推广影响深远



1) **赛事亲民大众转型**，马拉松、长跑比赛从传统单一专业竞技，逐步转型为大众社区比赛、女性、大学生等特定群体参赛，客群受众快速扩充，为慢跑运动走向广大女性客群奠定基础。

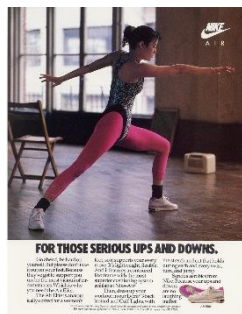
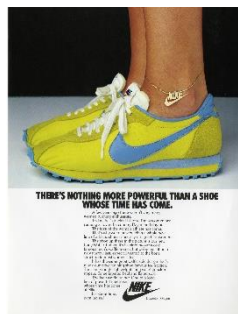
资料来源：vox.com, news.nike.com, oregonlive.com, georgesheehan.com, abebooks.com等，天风证券研究所

## 2-2. 慢跑受众快速扩充，市场潜力广阔

### 慢跑运动：

1970年代以来慢跑运动逐步兴起，从专业竞技项目逐步成为人群日常运动选择：

2) **跑步装备发展升级**，早期跑步装备以男性专业竞速需求为导向，经历1970年代欧美女性平权运动、女性独立意识逐步提升等因素影响，慢跑鞋专门品类逐步成为大众日常运动必备品（例如阿甘同款NIKE Cortez慢跑鞋）



NIKE Women

随后1970年代末NIKE Women系列装备推出，女性运动装备市场逐步拓展，客观上来看为女性慢跑市场全球扩容奠定物质基础。

资料来源：runnersworld.com, Nike官网, 天风证券研究所

## 2-3. 契合女性运动需求，慢跑逐渐兴起

### 慢跑运动兴起原因：

- 1) 慢跑运动与女性健身需求高度契合，跑步运动带动腿部、腰部、颈部肌群收缩运动，与女性日常减脂塑形需求高度重合。



资料来源：dreamstime.com, insider.com, kinetic-revolution.com, 天风证券研究所

## 2-4. 运动门槛低、场地限制小，慢跑运动更具便利性

### 慢跑运动兴起原因：

2) 运动门槛较低，场地限制较小，慢跑运动技术动作简单，客群参与门槛低，以排汗透气功能强劲的运动服饰，叠加慢跑运动鞋即可满足跑步装备需求。传统户外慢跑、室内跑步机训练，运动场景限制较小，为跑者在诸多场景下运动创造了便捷条件。



资料来源：active.com，lifefitness.com，天风证券研究所

## 2-5. 专业跑鞋品牌积淀时间长、技术壁垒明显

慢跑运动成为女性运动主要细分市场之一：

女性慢跑市场主要参与品牌，主要可以分为以下两类：

1) 国际专业运动品牌Adidas、NIKE、Asics、索康尼、PUMA、New Balance等，立足专业运动跑鞋，品牌力积淀时间长、核心技术壁垒明显（Air气垫、Boost发泡等）；



Adidas Ultraboost



NIKE ZoomX



Asics GEL



New Balance Fresh Foam



PUMA NITRO FOAM

资料来源：各公司官网及天猫旗舰店，天风证券研究所

## 2-6. 李宁、安踏等国货稳步向上发力女子运动市场

慢跑运动成为女性运动主要细分市场之一：

女性慢跑市场主要参与品牌，主要可以分为两类：

2) 国产大众运动品牌李宁、安踏、特步、鸿星尔克、匹克等，各品牌起步相对较晚，大多确立较低价位高性价比品牌定位。



当前国牌品牌力稳步向上发力，李宁、安踏、特步等品牌均推出具有减震、软弹、贴合、透气等多重功能的跑鞋。

资料来源：特步官方网上商城，安踏集团官方微信公众号，李宁官方公众号，各天猫旗舰店，天风证券研究所

## 2-7. 国外先进跑鞋针对女性特征，辅以科技鞋面、鞋底

### 慢跑鞋履进化蜕变：

跑步运动鞋履：（以NIKE专业跑鞋为例）

慢跑鞋根据功能特性及功能亮点，逐步分化为轻量、超弹、护踝等不同跑鞋类型，针对女性脚踝、体质特点设计，发泡材质鞋底为主、气垫飞织（NIKE为主）等技术为辅。



**React** 发泡鞋底，适合爆发短跑、运动出行



**ZoomX** 发泡鞋底，适合长跑马拉松，耐久反弹



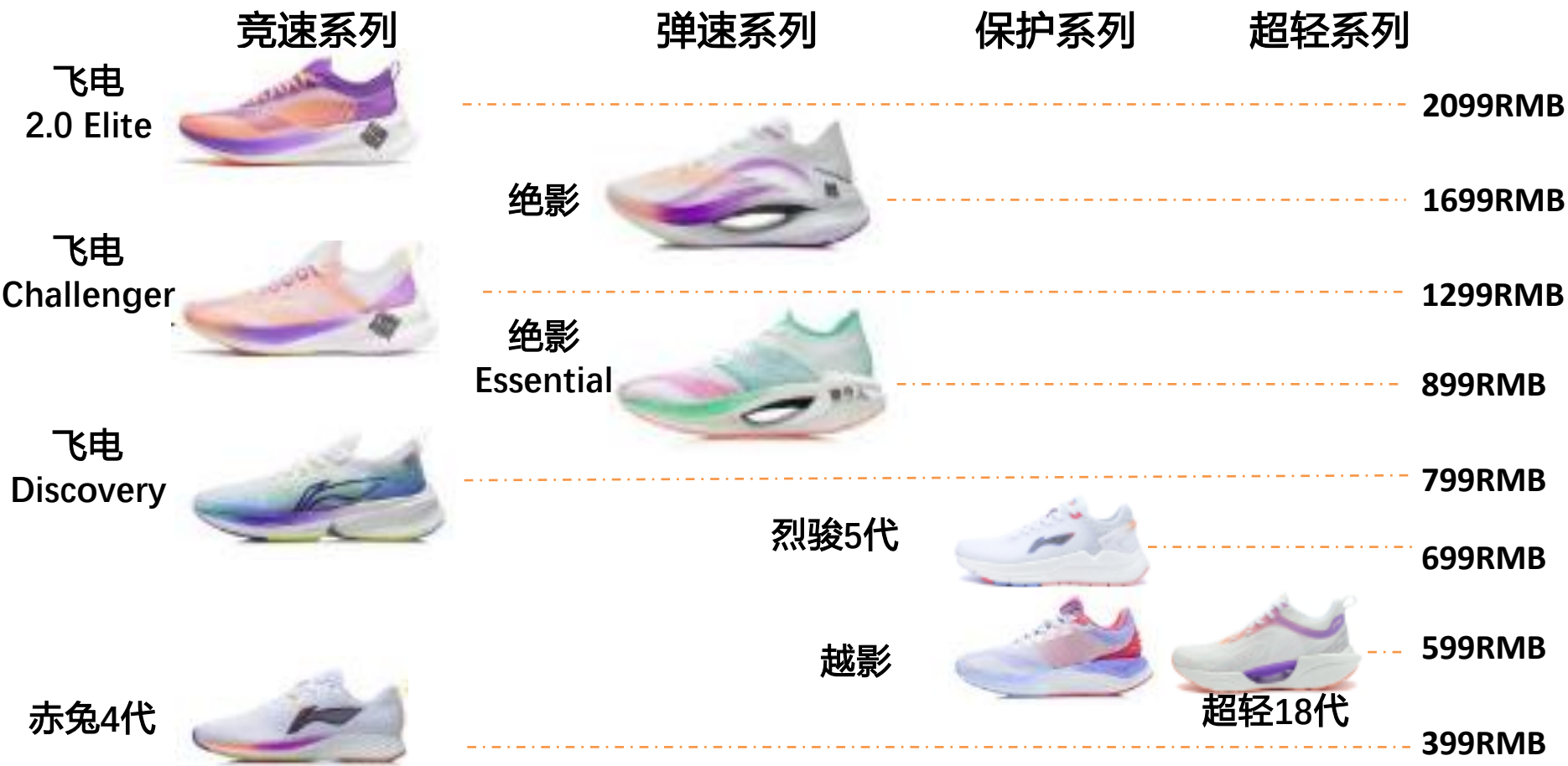
**Air Zoom**（气垫缓震）+  
**Flyknit**（飞织一体化鞋面）  
+**Zoom X**（发泡鞋底）

资料来源：Nike官网，eastbay.com，runmagazine.asia，天风证券研究所



# 2-8. 国产运动跑鞋多系列同步进化

国产运动跑步进化实例： 李宁跑鞋系列为例



资料来源：李宁2021H1中期业绩简报，天风证券研究所



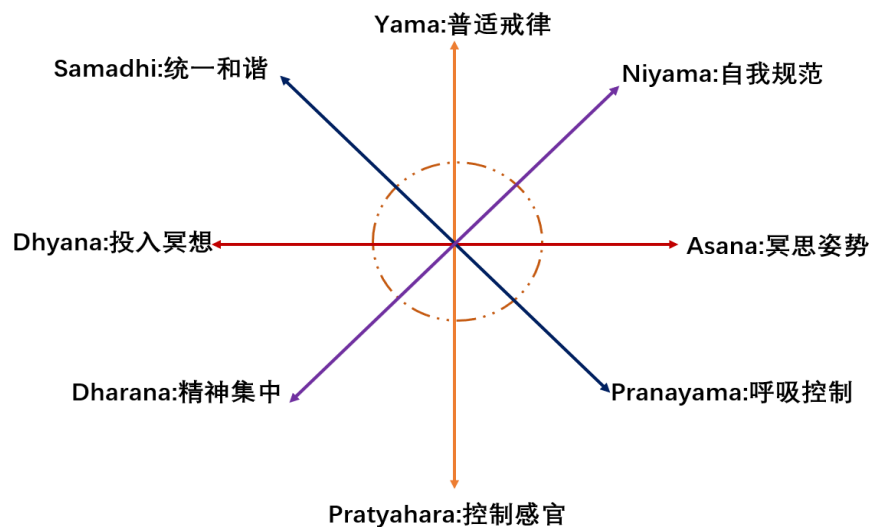
### 3

女性健康运动需求进化，瑜伽已成为重要增量细分

## 3-1. 瑜伽运动可调节缓解身体、心理、精神疲劳

**瑜伽溯源：**上溯至5000年前古印度宗教哲学仪式，运动形式由呼吸控制、姿势控制两部分构成，旨在锻炼机体呼吸节奏、柔韧度、力度以提升身心健康水平，包含身体、心理、精神三方面要求，简要可以总结为“八字箴言”。

图1：现代瑜伽八大箴言



资料来源: yogajournal.com, history.com, 天风证券研究所

图2：现代瑜伽传播人 Swami Vivekananda



资料来源: techofheart.com, 天风证券研究所

## 3-2. 瑜伽运动深度切合女性独立生活意识&社交型运动需求

### 瑜伽兴起：

瑜伽强调“梵”“我”合一，给人带来躯体、心理、精神多层次益处，契合80年代以来欧美社会平权发展、健康生活意识提升等市场趋势，瑜伽逐步成为继有氧健身操热潮之后，又一以女性客群为主、社交型健身运动。

图3：80~90年代有氧健身操热潮



资料来源：womenshealthmag.com，天风证券研究所

图4：瑜伽对身体柔韧性、呼吸及心率调节



资料来源：yogajournal.com，history.com，天风证券研究所

## 3-3.瑜伽课程品类多样，满足不同女性运动需求

### 瑜伽分类：

按照具体锻炼方式及风格的不同可以分为Hatha、Viniyoga、Iyengar、Ashtanga、Sivananda、Integral、Kundalini、Bikram、Vinyasa等主要类型。

**Ashtanga型：**注重力量与柔韧度，注重覆盖躯体伸展低热度运动，凸显独有的瑜伽哲学智慧：和谐、平衡、融合，自我认知。



**Hatha型：**强调阴阳能量平衡，将身体、意识与思维有机整合，实现身体能量与精神统一。

资料来源：womenshealthmag.com，天风证券研究所

## 3-4.瑜伽精准对接中等收入以上、25-45岁中青年女性

### 客群因素：

瑜伽练习具有高度相似性，多以中等收入以上、25~45岁中青年女性为主，直接目的可以分为以下几点：

1) 舒缓日常生活工作压力、缓解身体及精神疲劳；  
增强躯体延展性及柔韧性，塑造身材身型。



2) 满足社交心理需求，实现身心健康平衡。

资料来源：yogajournal.com, history.com, 天风证券研究所

## 3-5.瑜伽运动天然对装备提出较高要求，连带消费属性强

### 瑜伽装备连带消费属性强：

瑜伽运动特殊的动作要领及要求，对参与者装备提出了相应的要求：

1) 瑜伽装备一般分为贴身瑜伽服、瑜伽垫、瑜伽毯、瑜伽轮等，一般配合成套使用，客观上客群购物连带率较高。

瑜伽毯：保暖缓冲



瑜伽块：缓冲辅助



瑜伽必备三件套



瑜伽轮：按摩拉伸支撑



2) 瑜伽服种类较多，不同场景，不同瑜伽类型，所需材质及特性存在差异，这为瑜伽参与者提升装备采购频率/复购率，客观上奠定了基础。

资料来源：yogajournal.com, history.com, Lululemon官网, 天风证券研究所

## 3-6. 瑜伽服引领新一段时尚浪潮，国内仍为高速发展蓝海市场

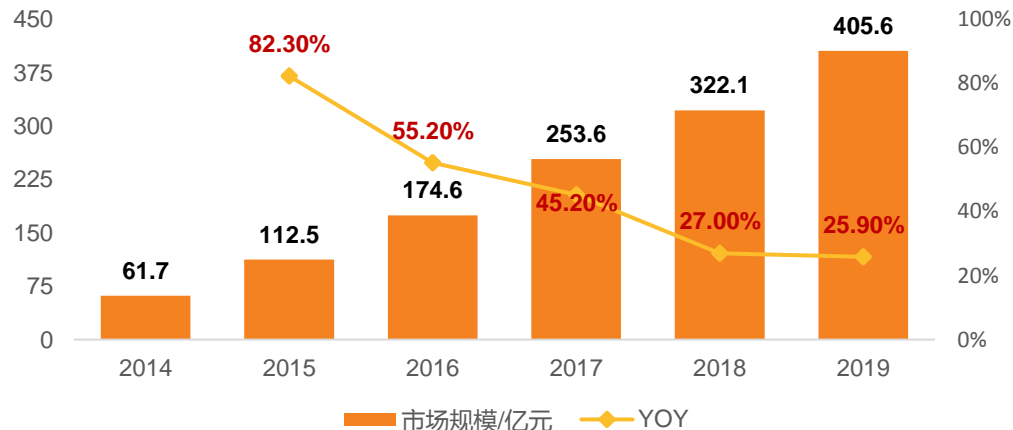
### 运动市场潮流助推瑜伽高速扩容：

#### 瑜伽服引领新一轮运动时尚浪潮

3) 瑜伽服适应多场景穿着需求，贴切居家休闲、日常外出运动需求，在2014年以来逐步形成新一轮运动时尚穿着潮流，目前在欧美成熟市场拥有较高受众。



#### 国内瑜伽消费市场近年延续高增



4) 据产业信息网产业报告及PRNewswire报告预测，2026年全球athleisure市场规模有望进一步提升至2571亿美元，CAGR将达到6.7%；中国国内瑜伽产业近年来保持高增速，智研咨询报告显示，2015~2019年CAGR达37.80%，国内仍为高速发展蓝海市场，潜力空间广阔。

资料来源：小红书APP，中国产业信息网，prnewswire.com，天风证券研究所





4

# 女性运动需求扩容催化新兴细分品牌快速成长



THE FESTIVAL

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

LADYMAX.CN

## 4-1. 女性运动需求精细多元化，蕴含新兴品牌崛起新机遇

### 女性运动需求促细分运动品牌加速成长孵化：

女性健身客群需求与传统运动存在差异，更加注重材质舒适度、塑身作用，且瑜伽冥想等新兴运动模式下，市场需求多元细分化发展，为Lululemon崛起扩张，国产淘系品牌细分崛起奠定坚实基础。



资料来源：throwbacks.com, liveabout.com, Lululemon官网, 天风证券研究所

## 4-2. Lululemon: 从瑜伽裤做起，已成为全品类运动健身巨头

### Lululemon从瑜伽细分成长为全品类健身运动巨头:

立足美国90年代以来经济独立、良好教育背景的中青年女性消费群体，创造性提出产品创新设计加工方案，从瑜伽裤核心品类攫取品牌第一桶金。



资料来源: agentathletica.com, shelbyoutdoor.com, 公司官网, 天风证券研究所

## 4-3. Lululemon: 聚焦瑜伽细分市场, 研发技术试验积累获先发优势

### Lululemon从瑜伽细分成长为全品类健身运动巨头:

瑜伽运动具有明显社交属性, 客群需求高度趋同, 产品需求高度重合; 公司利用客群需求相似特点, 采用“品牌文化活动-品牌大使-品牌教育家”多维社群营销模式, 客户品牌粘性强忠诚度高, Lululemon得以快速积淀成长并成功孵化拓展。



资料来源: pregamemagazine.com, vox.com, retail-insider.com, agentathletica.com, liveabout.com, 天风证券研究所

## 4-4. 本土新兴女性健身运动品牌，与传统品牌展开差异化竞争

女性运动需求促细分运动品牌加速成长孵化：

女性运动市场主要参与品牌，主要可以分为以下：

MAIA Active、暴走的萝莉、keep、粒子狂热等本土新兴女子健身运动品牌，Lululemon传统瑜伽女子健身运动品牌。



MAIA Active小腰精裤 暴走的萝莉无尺码内衣

女性运动健身需求快速扩容

携手优质供应商推进面料合作研发

发力运动内衣紧身裤高增分散细分

借助淘系及社交平台积极孵化畅销款

确立积淀品牌力，与传统品牌差异化竞争

资料来源：小红书app，天风证券研究所

## 4-5.粒子狂热：从自身运动需求出发，打造对接小众细分需求

### 粒子狂热（Particle Fever）

跨界背景创始人，以自身运动需求出发，立志打造对接小众细分需求、定位中高端、富有科技感、贴切亚洲人身型的运动装备。



**李思思同款畅销健身裤：**

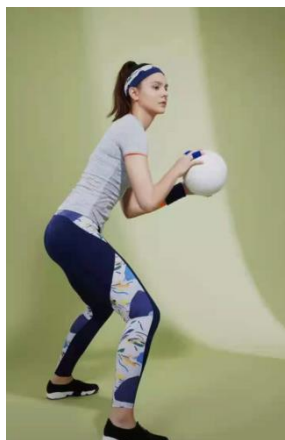
- 1) 假两件分层设计，方便携带物件；
- 2) 兼顾分层时尚设计；
- 3) 透气孔防闷设计细节。

资料来源：粒子狂热官网及粒子狂热天猫旗舰店，天风证券研究所

## 4-6.粒子狂热：兼具时装设计风格属性，加速品牌快速孵化出圈

### 粒子狂热（Particle Fever）

创新概念旨在孵化新概念畅销单品，突破传统运动服饰设计缺陷，例如可替代内裤的运动紧身裤，“多边形被子”棉服等；作为新兴细分运动服饰的同时，兼具时装设计风格属性，加速品牌快速孵化出圈，2020年11月已获1亿人民币C轮融资。



**嵌入式内裤结构+铜离子  
抑菌自洁的专业面料**

**3M新雪丽、高效暖绒“轻薄暖”  
“多边形被子”棉服**

选择健身服饰等较易实现突破方向，着重发力面料研发与创新，先发占据增量市场

资料来源：粒子狂热官方微信公众号，粒子狂热天猫旗舰店，亿邦动力网，天风证券研究所

## 4-7.暴走的萝莉：网红店起家，后入驻天猫转型为女子运动健身品牌

### 暴走的萝莉成长简史：

1) 健身达人陈暖央创立，借助淘系平台流量红利逐步积累成长，成为首批运动健身类网红店铺，凭借自身粉丝流量、健身网红人设快速扩充品牌受众；



创始人日常健身分享



2) 店铺去红人化，入驻天猫平台开设运动品牌旗舰店，转型成为女子运动健身品牌，核心价格带400元以下；

资料来源：小红书App，暴走的萝莉天猫旗舰店，天风证券研究所



## 4-8.暴走的萝莉：淘系平台流量先发导入积淀，高性价比、高质量

### 暴走的萝莉成长简史：

3) 鉴于Lululemon强大成长势能，逐步完善“供应链-营销-品牌”全链路闭环：优质面料供应商研发合作，淘系平台流量先发导入积淀，高性价比高质量运动休闲品牌定位，积极占据性价比女性大众健身运动市场。



会员等级	累计消费金额	积分倍率
白银会员	绑卡并关注店铺	返还积分 1 倍
黄金会员	累计在本店消费金额达到299元	返还积分 1.1倍
铂金会员	累计在本店消费金额达到599元	返还积分 1.2 倍
钻石会员	累计在本店消费金额达到999元	返还积分 1.3 倍
星耀会员	累计在本店消费金额达到1699元	返还积分 1.4 倍

资料来源：分众传媒官方微信公众号，暴走的萝莉天猫官方旗舰店，天风证券研究所

## 4-9.暴走的萝莉：定位年轻时尚+运动，时尚设计美学&运动功能兼顾

### 暴走的萝莉核心竞争力简析：

1) athleisure风潮影响下，运动健身服饰多场景使用需求提升，逐步融入到客群日常搭配当中，定位年轻时尚+运动，时尚设计美学&运动功能兼顾成为产品设计指导思想；



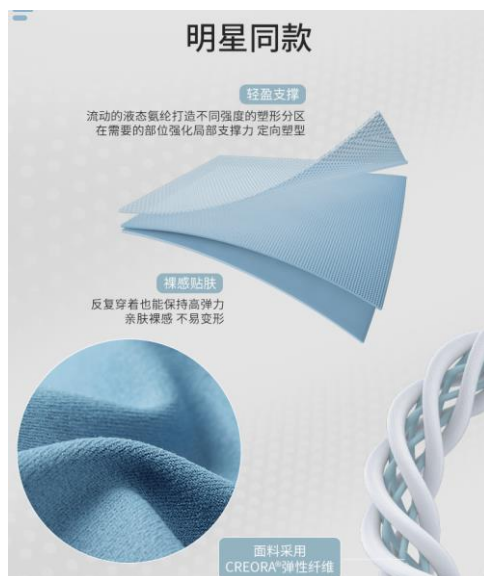
与西装、背带裤、卫衣、工装裤等日常服混搭

资料来源：暴走的萝莉官方微信公众号，天风证券研究所

# 4-10.暴走的萝莉：“无尺码”内衣作为畅销款孵化突破方向

## 暴走的萝莉核心竞争力简析：

2) 创新品类设计：女性运动过程中固定支撑塑形需求，以及传统舒适排汗功能统一，以“无尺码”内衣作为明星畅销款孵化突破方向，真正将健身运动工作出勤及逛街出行多种需求集一身。



+ Scene Display +  
场景展现



轻运动  
Sports



上班  
Working



逛街  
Shopping

资料来源：暴走的萝莉天猫旗舰店，天风证券研究所

## 4-11.MAIA ACTIVE：针对亚洲女性，短期畅销款孵化

女性运动需求促细分运动品牌加速成长孵化：

米娅MAIA ACTIVE品牌建立：

创始人欧逸柔Lisa、王佳音Mia分别为服装设计、电商零售运营业务出身，女性运动内衣、紧身裤市场国内需求增速快、市场集中度较低等客观条件，先发布局，短期通过畅销单品孵化，突出品牌对亚洲女性客群独到设计。



创始人Lisa 及 Mia



产品概念宣传

资料来源：米娅官网，华创资本官方微信公众号，天风证券研究所

## 4-12.MAIA ACTIVE：品牌矩阵丰富，满足多场景需求

米娅MAIA ACTIVE成长动力：

多场景健康生活服饰品牌：自女性运动内衣拓展至运动外套、运动卫衣、羽绒服等，满足核心客户群体日常运动生活多场景需求，增强客群与品牌互动频率与粘性。



女性健身内衣（核心品类）

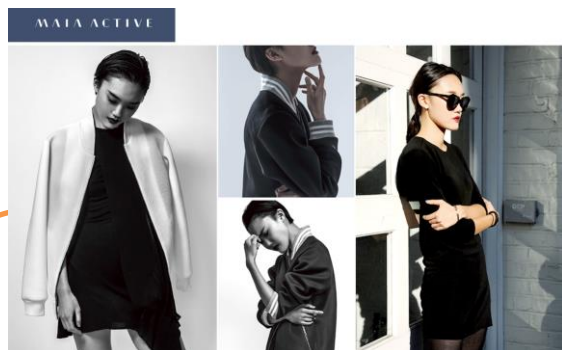
卫衣、外套、羽绒服新品类拓展（健康生活品牌文化）

资料来源：华创资本官方公众号，MAIA Active 官网及天猫旗舰店，天风证券研究所

## 4-13.MAIA ACTIVE：群体分享稳固私域客群，增强品牌粘性

米娅MAIA ACTIVE成长动力：

MAIA GIRLS群体分享事业成功、享受健身生活的都市女性，推广MAIA ACTIVE健康生活品牌文化，客观上有利于稳固构筑品牌独有私域客群，增进品牌黏性。



MAIA GIRLS 分享示例

资料来源：MAIA官网，天风证券研究所

# 4-14.MAIA ACTIVE：KOL代言推广+素人分享推荐加速品牌孵化

DTC客群需求引导转型：

KOL代言推广+素人分享推荐，传统流量导入品牌营销，升级为情感信任链接。



MAIA Supergirl



2020年秋冬，MAIA ACTIVE发起  
**#我不是漂亮#，我是\_\_宣言活动；**

向广大女生发起关于在身材外貌  
或内心世界的蜕变过程，分享成  
长故事。

资料来源：MAIA ACTIVE官方微信公众号，天风证券研究所



WE SHAPE THE STYLE OF SPORTS

5

# 国产运动加速拓展女子运动，引领国牌转型新方向

动力

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明



## 5-1.国牌转型新方向：安踏五年规划宣布将深度发力女子运动品类

以女性热爱运动为核心，研发和设计兼具科技和颜值的新运动美学女子品类，满足女性在运动场景的不同需求：



1) 打造行业最强女子裤装，采用全新顶尖科技材料，版型和陈列方式。

2) 联动行业顶级供应商打造畅销款家族。



3) 根据女子运动特点，整合行业顶级研发设计、IP联名、品牌代言人等资源，开发女子专属科技商品。

资料来源：安踏官方微信公众号，天风证券研究所

## 5-2.国牌转型新方向：功能性+时尚设计，安踏打造女性专属运动产品

构建安踏女子科技平台“美力实验室”，创新产品设计，为女性消费者打造专属运动产品，倡导“因动而美”的运动体验：



携手奥运冠军谷爱凌，布局女子运动市场；其奥运冠军故事为安踏女子运动品牌赋能。



资料来源：安踏官方微信公众号，天风证券研究所

## 5-3.国牌转型新方向：李宁聚焦女性市场，布局多元训练场景

李宁聚焦顶尖科技材料研发、版型及工艺；并根据女子运动发展趋势，拓展核心产品：



上线女子健身运动特辑，鼓励“美力绽放”

布局器械训练、瑜伽、跑步多元  
训练场景



资料来源：李宁官方微信公众号、官网，天风证券研究所

## 5-4.国牌转型新方向：特步邀迪丽热巴代言，布局女性运动市场

特步官宣中国著名女演员迪丽热巴为品牌代言人，其运动时尚气质更能引导品牌价值，带领女性彰显出健康活力、有趣的一面：



国潮流行大背景下，特步借助青年演员迪丽热巴影响力，打开女性用户市场。

奥运冠军巩立姣刷新品牌代言人传统定义，重塑力量与美，传递女性运动精神。



资料来源：特步官方微信公众号，天风证券研究所

## 5-5.运动产业链相关标的盈利预测

关注标的	归母净利润 (亿元)			归母净利润YOY (%)			市盈率		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
李宁	37.21	48.51	63.01	119.05%	30.39%	29.89%	55.14	42.29	32.56
安踏体育	78.80	97.59	114.73	52.66%	23.84%	17.57%	44.87	36.24	30.82
特步国际	8.50	10.60	13.30	65.59%	24.70%	25.47%	35.05	28.11	22.40
波司登	17.10	21.37	27.14	42.09%	25.00%	27.00%	18.26	26.90	21.19
申洲国际	55.06	65.08	77.92	7.82%	18.21%	19.73%	39.01	33.00	27.56
华利集团	26.15	33.03	41.73	39.19%	26.30%	26.35%	37.62	29.79	23.58

注：归母净利润货币单位均为人民币，波司登2022、2023分别对应实际FY2022/FY2023，且2021财年业绩已公告披露。关注标的盈利预测为团队最新盈利预测。

## 5-6.风险提示

### 1、女子运动市场增速不及预期

报告中所有未来市场增速预期系基于历史条件进行预测，未来市场增速客观存在不确定性，突发事件会直接影响到终端增速表现。

### 2、新产品销售不及预期

国产运动针对女子运动增量市场，在战略及产品层面的投放，终端新产品系列与国际品牌、性价比淘系品牌发展存在客观竞争关系，终端销售可能不及预期。

### 3、潮流周期变化

女子运动市场本身存在较为明显潮流变化周期，潮流方向客观具有不确定性，且与未来运动品牌产品设计风格及方向可能存在一定差异。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS