

证券研究报告

2021年09月11日

行业报告 | 行业专题研究

服装家纺

潮鞋系列报告一：感受时尚律动，把握国牌崛起

作者：

分析师 孙海洋 SAC执业证书编号：S1110518070004

联系人：唐圣炆 柴必成



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

核心推荐逻辑：

1. 潮鞋定位及分类：潮鞋分为广义及狭义潮鞋，我们认为，广义潮鞋包含所有具备潮流属性的鞋履，狭义潮鞋指高价值调性鞋履。
2. “小白鞋”根据出身用途及时间可分为网球、篮球、现代改良小白鞋，伴随运动时尚风潮兴起，小白鞋从传统球鞋逐步成为时尚穿搭必备。
3. “老爹鞋”即为宽底厚跟复古运动鞋，畅销代表Balenciaga Triple S，经头部网红KOL社交平台分享扩散，目前成为中性出街经典穿搭。
4. 国牌潮鞋2017年逐步发力，目前李宁安踏等品牌旗下高端篮球、运动时尚系列，二级市场交易已经取得较高品牌溢价，伴随国潮扩容逐步提升品牌运动潮流属性，实现定位提升，看好国牌未来成长空间。

风险提示：潮鞋缺乏严格定义，本报告分类参考客观情况进行归纳仅供参考；潮流具有时限周期变化等不确定性等。

报告目录

1、潮鞋定义及简要分类	4 页
2、细分潮鞋介绍1：百搭小白鞋的发展历程	12 页
3、细分潮鞋介绍2：时尚出街标配“老爹鞋”	21 页
4、国牌潮鞋正当时：国潮曙光已现，拓展空间广阔	26 页



1

潮鞋定义及简要分类

1-1 潮鞋覆盖广泛，风格多样

何为潮鞋？

我们归纳理解认为潮鞋即为具有潮流属性的鞋子，适用范围广泛，不限具体细分鞋型，可以包含专业运动（跑鞋、篮球鞋）、运动休闲鞋（滑板鞋、老爹鞋、篮球衍生文化鞋）、皮靴（马丁靴、小皮鞋）等不同细分种类。根据适用范围，潮鞋可以理解为“广义潮鞋”、“狭义潮鞋”等不同含义。



Cortez 阿甘慢跑鞋



Superstar贝壳头



Vans Old Skool
经典复刻板鞋



Adidas Yeezy
Boost 350



GUCCI Basket

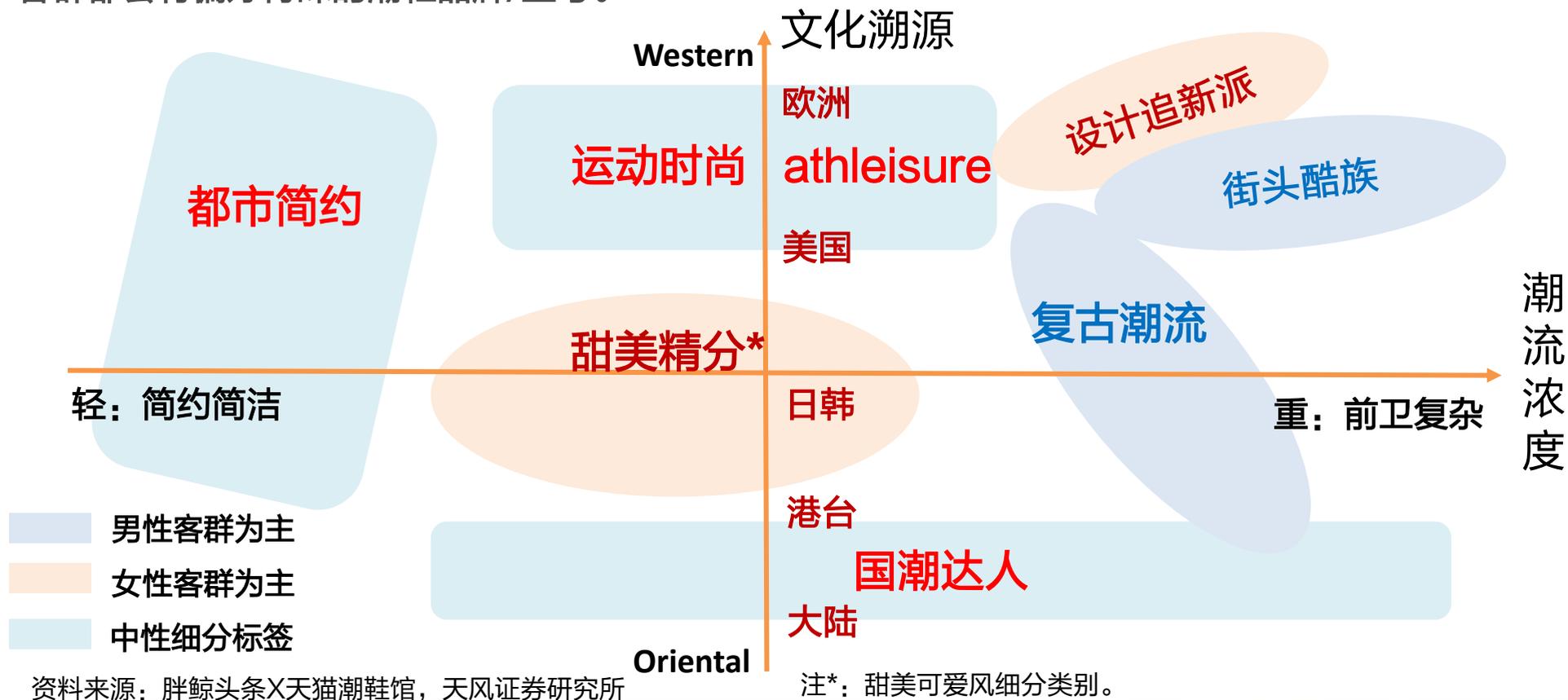


资料来源：小红书，NIKE、Adidas、Vans、GUCCI官网，天风证券研究所

1-2 广义潮鞋：根植不同文化溯源及时尚潮流

广义潮鞋：符合各类客群审美、设计特色、时尚元素的鞋履。

客群多元性：1) 不限客群年龄、收入水平，从Z世代到退休老年人群，高收入至中低收入人群，各客群都会有偏好青睐的潮鞋品牌/型号。



1-3 广义潮鞋：小白鞋+老爹鞋（下文详细展开）

广义潮鞋：符合各类客群审美、设计特色、时尚元素的鞋履。

种类多元性：2) 不限类型，以运动休闲鞋为主，涵盖各类生活场景。

小白鞋



KSWISS
Classic 1966



NIKE
Tennis Classic



LV
Frontrow



Adidas
Stan Smith



Adidas
Super Star



GUCCI
ACE

源于1960年代经典网球运动鞋型，皮革质地，简洁优雅，奠定小白鞋风格设计基础。

老爹鞋



复古厚重设计，多层堆积有序，多维色彩点缀配搭，厚底增高作用，易于日常穿搭。

资料来源：Adidas、LV、GUCCI、巴黎世家等品牌官网，FILA、NIKE天猫旗舰店，天风证券研究所

1-4 广义潮鞋：篮球鞋+滑板鞋

广义潮鞋：符合各类客群审美、设计特色、时尚元素的鞋履。

种类多元性：2) 不限类型，以运动休闲鞋为主，涵盖各类生活场景。

篮球鞋



NIKE Air Jordan 1



Adidas Forum 84



李宁 韦德之道全城9



安踏 KT5

滑板鞋



NIKE DUNK SB



**Vans
Old Skool Classic**



**Converse
One Star Classic**



Adidas Superstake

资料来源：NIKE、Adidas、李宁、安踏、匡威、vans等品牌天猫旗舰店，天风证券研究所

1-5 广义潮鞋：覆盖平价-专业/轻奢-奢侈品

广义潮鞋：符合各类客群审美、设计特色、时尚元素的鞋履。

价位多元性：3) 不限品牌定位，从大众平价（李宁、斯凯奇等）、专业运动&轻奢（NIKE、Adidas等）、到奢侈品定位（奢侈品大牌LV、GUCCI、巴黎世家等）



资料来源：Adidas、NIKE、GUCCI、FILA、TB等品牌天猫旗舰店，LV、巴黎世家等品牌官网，天风证券研究所

1-6 狭义潮鞋：高吊牌价搭配高品牌调性

狭义潮鞋：高价值潮流时尚鞋履

1) 高吊牌价、高品牌调性

LV、GUCCI、Balenciaga等国际头部奢侈品牌为主，基于自身独有的高端用料（鳄鱼皮）独特工艺（刺绣），借助自身设计能力、时尚界影响力，向下层品牌辐射形成新潮流。

功能运动鞋



老爹鞋



小白鞋



资料来源：GUCCI、LV、巴黎世家、Valentino等品牌官网，GUCCI、Valentino天猫旗舰店，天风证券研究所

1-7 狭义潮鞋：“限量” “特供” “联名” 三兄弟

狭义潮鞋： 高价值潮流时尚鞋履

2) 限量、特供、联名款

以NIKE Air Jordan 1、NIKE DUNK SB等经典鞋型为例，复古街头篮球、滑板文化元素为基石，设计出基础鞋款；跨界合作联名、限量限时发售赋予经典款型独特价值。



资料来源：flightclub.com, thehypeplace.com, NIKE官网, highsnobiety.com, 天风证券研究所



2

细分潮鞋介绍：百搭“小白鞋”的发展历程

2-1 小白鞋：从经典网球鞋成长为现代运动时尚必备

小白鞋定义：字面定义为“周身纯白”运动休闲鞋，设计复古简约，适合日常穿搭。按照发展历程可以分为复古网球运动鞋及其他类型改良休闲运动鞋。

经典网球小白鞋：



K-Swiss Classic 1966



Adidas Stan Smith 1971



Nike Tennis Classic 1982

篮球关联小白鞋：



Adidas Superstar 1969



Nike Air Force 1 1982

现代改良小白鞋：



LV Frontrow 2015



Gucci ACE 2016



Givenchy Urban Street 2014

资料来源：Adidas、NIKE、LV、GUCCI、Givenchy等品牌官网，NIKE、Givenchy天猫旗舰店，天风证券研究所

2-2 小白鞋： Adidas Stan Smith成系列鼻祖

小白鞋简史 No. 1：以Adidas Stan Smith、K-Swiss Classic为现代小白鞋始祖，更兼有NIKE Tennis Classic等优秀经典畅销款型。

经典网球小白鞋鼻祖：皮质鞋面、开口笑鞋头、打孔透气设计、全白拼接设计



顶流运动员联名代言，系列成为网球文化标签

Adidas前后赞助Robert Haillet、Stan Smith，两位先后于1970年代实现多次大满贯高光职业表现，借助顶流赞助影响力，Stan Smith系列成为网球文化代言词。



Adidas Stan Smith
(1965、1971)

白色拼接引领设计，成为现行小白鞋经典样式

强调运动功能属性，鞋头上翘“开口笑”设计，引领1960~70年代经典缓震透气设计；以打孔代替缝制logo，实现减重与透气兼顾。



资料来源：highsnobiety.com, grailed.com, documentjournal.com, 天风证券研究所

2-3 小白鞋： Nike升级技术丰富产品内核

小白鞋简史 No. 1: 以Adidas Stan Smith、K-Swiss Classic为现代小白鞋始祖，更兼有NIKE Tennis Classic等优秀经典畅销款型，皮质白色网球鞋成为现代“小白鞋”起源。

经典网球小白鞋继承者：皮质鞋面、开口笑鞋头、全白拼接设计



Nike Tennis Classic 1978



借助麦肯罗网球天王实力，弯道超车积蓄品牌力

NIKE作为专业运动后起之秀，80年代多点发力全面对标Adidas、PUMA等头部品牌；Nike网球经典款借鉴经典设计，伴随着麦肯罗七次大满贯惊艳表现，完成品牌力沉淀积蓄。



Nike 2012年澳网公开赛纪念版 Vapor 9

“气垫”技术创新引领网球“小白鞋”升级

1980年代后期NIKE借助自身强大创新实力，陆续推出Air Trainer、Air Tech Challenge等系列，气垫科技推广应用至现代网球鞋，经典小白鞋则成为网球运动休闲标配单品。

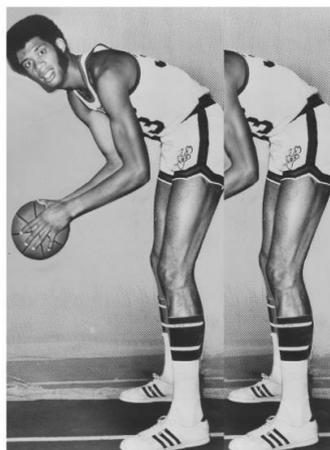


资料来源：merchantoftennis.com, sneakerfreaker.com, sivasdescalzo.com, 天风证券研究所

2-4 小白鞋：从篮球经典进化为时代潮流标杆

小白鞋简史 No. 2：Adidas Superstar（1969）及NIKE Air Force 1（1983）为**专业篮球鞋低帮版本**，后者同时为NIKE Air Jordan 1设计参考修改重要来源；这类小白鞋统称为**篮球类小白鞋**，**鞋底偏硬且较皮质网球鞋更厚**，具备20世纪70~80年代早期篮球鞋特性。

■ **篮球类小白鞋代表：** Adidas Superstar “轻质硬壳” 创新，引领70年代NBA赛场



- ✓ **优势凸显**：硬壳设计对脚部保护支撑优势、及相对减重优势。
- ✓ **球员追捧**：作为专业篮球鞋席卷北美市场，1970年代NBA球员产品受众达到70%以上。
- ✓ **品牌积淀**：快速取代匡威Canvas等传统篮球鞋，成功拓展北美市场，促品牌积淀成长。

资料来源：hypebae.com, grailed.com, 天风证券研究所

2-5 小白鞋： Nike升级技术丰富产品内核

小白鞋简史 No. 2： Adidas Superstar（1969）及NIKE Air Force 1（1983）为**专业篮球鞋低帮版本**，后者同时为NIKE Air Jordan 1设计参考修改重要来源；这类小白鞋统称为**篮球类小白鞋**，**鞋底偏硬且较皮质网球鞋更厚**，具备20世纪70~80年代早期篮球鞋特性。

■ **篮球类小白鞋代表**： NIKE Air Force 1 首创气垫篮球鞋，全白logo成为街头篮球经典



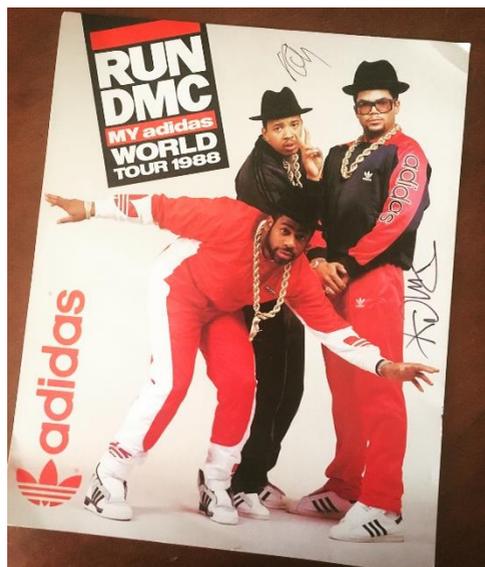
- ✓ **科技创新**： NIKE AF1 首次搭载压缩气垫科技，减震缓冲效果出类拔萃，成为80年代早期篮球鞋科技先锋。
- ✓ **设计潜力**： 经典全白logo设计理念前卫，跨界联名合作&丰富配色，赋予NIKE Air Force 1超长生命周期。
- ✓ **时代赋能**： 1980年代NBA影响逐步拓展至全球，街头篮球文化兴起，NIKE Air Force1 顺时引领篮球潮流文化。

资料来源：grailed.com, complex.com, 天风证券研究所

2-6 小白鞋：借助娱乐明星引领时尚潮流

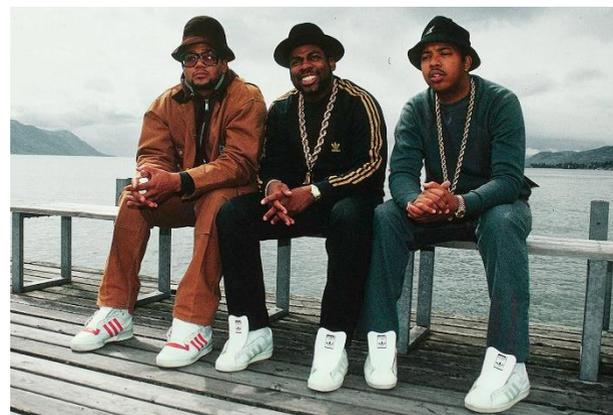
篮球类小白鞋再进化：

Adidas Superstar & NIKE Air Force 1 重新定义球鞋→引领运动时尚潮流



潮流融合：1980年代借助当时顶级Hip-Hop组合 Run-DMC，将专业运动形象融入日常休闲穿搭

✓ 组合成员从头到脚“三道杠”装扮，与Adidas深度融合，推出单曲“My Adidas”描述Superstar对生活影响；



✓ 公开巡演大幅提升Adidas品牌曝光率，**Superstar**作为成员标准穿搭配置，受到广大粉丝歌迷追捧，其销量大幅提升。

资料来源：aanchal.online.com, grailed.com, 天风证券研究所

2-7 小白鞋：逐步成长为美国Hip-hop文化标志

篮球类小白鞋再进化：

Adidas Superstar & NIKE Air Force 1 重新定义球鞋→引领运动时尚潮流



潮流融合：1990年代成为美国街头文化经典，诸多Hip-Hop组合成为Air Force 1流量传播导入的重要窗口

- ✓ Jay-Z 等重磅歌星将“购买及穿着 NIKE AF1”写入歌词，潜移默化影响到90年代年轻消费群体；
- ✓ 逐步成长为美国Hip-hop文化重要标志，且日常作为Jay Z等诸多明星登台表演标配，渗透到年轻消费群体日常穿搭生活层面。

2-8 小白鞋：LV、GUCCI赋予小白鞋高端奢华内涵

现代升级版小白鞋：

GUCCI、LV、Givenchy etc. 赋予小白鞋高端时尚奢华内涵→引领运动时尚潮流



奢华升级：以奢侈品选材与工艺重新定义小白鞋时尚穿搭

- ✓ 传承经典，传承经典网球小白鞋拼接、硬皮材质设计；
- ✓ 品质升级，复古运动鞋概念，配合蛇皮材质&刺绣工艺，从大众运动时尚定位，进阶为顶级时尚标配。

- ✓ 鞋型改良，平直加厚鞋底有别于传统网球小白鞋，适应日常出街休闲穿搭，脱胎于经典“球鞋”、服务于“日常”运动时尚。

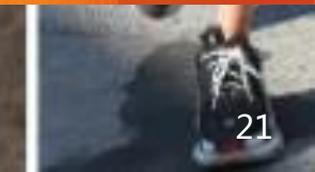
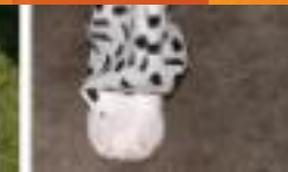


资料来源：小红书App, unwrapped. fashion, cultedge.com, editorialist.com, 天风证券研究所



3

细分潮鞋介绍：时尚出街标配“老爹鞋”



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

3-1 老爹鞋：宽大厚重鞋底，由父辈复古旅游鞋演进而来

老爹鞋定义：拥有宽大厚重鞋底，增高缓震效果凸显，类似20世纪80、90年代父辈穿着厚底运动旅游鞋，得名老爹鞋，由“chunky sneakers/daddy shoe”直译得来。

经典老爹鞋：



New Balance 624

鞋底

鞋底厚重，鞋掌宽大；增高缓震效果突出。

现代老爹鞋引领者：



巴黎世家 Triple S 2017

经典鞋面

经典运动鞋配色较为简单；

现代鞋面

现代老爹鞋强调多层次色彩配色，色彩繁杂个性突出。

资料来源：linkfluence.com, cosmopolitan.com等，天风证券研究所

3-2 老爹鞋：巴黎世家Triple-S引领风潮

老爹鞋风潮：现代老爹鞋风潮起步于2017，巴黎世家新任创意总监Demna Gvasalia提出实验性设计方案，Triple S首秀亮相，与同期Adidas发布的Yeezy 700同为现代老爹鞋领跑畅销款式。自Triple S于2017年首发获得成功以来，GUCCI、LV、Givenchy等奢侈品牌推出老爹鞋SKU，头部明星红人引流助阵，老爹鞋成为运动休闲穿搭重要组成部分。

现代老爹鞋发布时间线：



Adidas Yeezy Boost 700 2017



GUCCI Rhyton 2018



Givenchy Chunky Jaw Sneaker
2018

巴黎世家 Triple S 2017



LV Archlight 2018



资料来源：linkfluence.com，cosmopolitan.com等，天风证券研究所

3-3 老爹鞋：KOL自上而下孵化时尚鞋履新潮流

大众化热潮：现代老爹鞋热潮呈现出自上（奢侈品牌）而下（专业大众运动品牌），经网红明星“社交分享”引流成为时尚焦点，最终获得大众客群欢迎，成为出街穿搭经典。

老爹鞋热潮自上而下品牌影响辐射：



资料来源：crfashionbook.com, hypebeast.com, LV品牌官网等, 天风证券研究所

3-4 老爹鞋：多重市场因素促使老爹风潮兴起

老爹鞋兴起的背后

中性复古风流行：老爹鞋适用客群广，
顺应中性穿搭风潮趋势；



明星KOL引流：头部明星演员热衷于老爹鞋
穿搭推荐分享，助推2017年老爹鞋热潮形成；

大众品牌覆盖：专业运动、大众运动品牌快速开
发大众老爹鞋SKU，大众老爹鞋热潮成为可能。

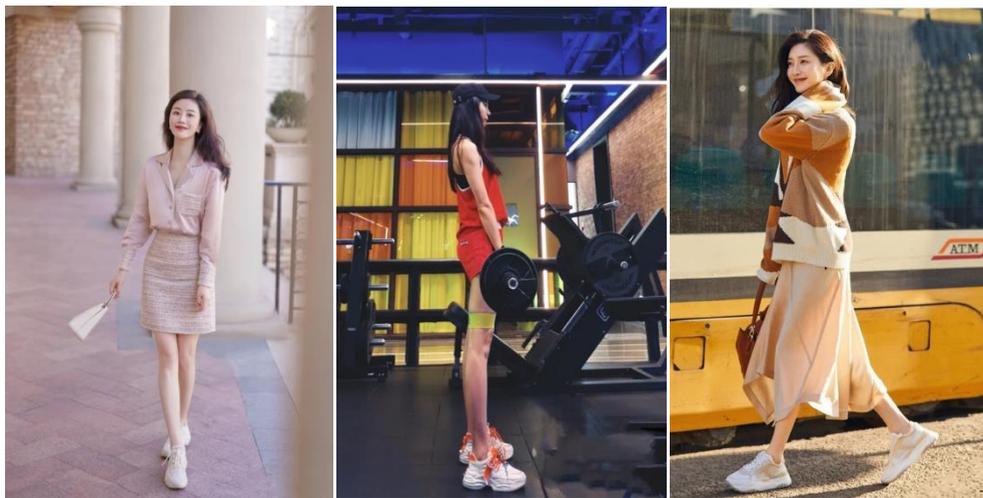


资料来源：linkfluence.com, linkfluence.com, independent.co.uk, footwearnews.com等，天风证券研究所

3-5 老爹鞋：易于穿搭、多场景适用，老爹鞋

老爹鞋兴起的背后

可搭配性强：裤装、裙装均可搭配，更亮眼、可塑性更高；春夏秋冬均可打造不同风格；



适用场景多： 1) 上班工作，舒适而不失气场； 2) 日常居家，时髦百搭； 3) 运动健身，清凉透气；

3-6 老爹鞋：增高显瘦视觉效果凸显，构筑潮流兴起基石

老爹鞋兴起的背后

增高且更舒适：老爹鞋大多有一定增高，可拉升腿部线条、增高塑形，与同样具有增高效果的高跟鞋、松糕鞋、内增高鞋相比更加时髦与舒适。



显瘦效果好：“笨重”的鞋型能更好地转移腿部注意力。脚腕肌肉被向上提拉显瘦，整体线条更好看；

资料来源：回力、斯凯奇、Urban Revivo、达芙妮天猫、FILA官方旗舰店，天风证券研究所

LI-NING



4

国牌潮鞋正当时：国潮曙光已现，拓展空间广阔

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

刘润料



4-1 国牌潮鞋：厚积薄发量变积累，李宁国潮高端系列成功出圈

高端篮球系列价格突破，运动休闲鞋厚积薄发

✓ 国牌代表李宁、安踏等目前旗下高端篮球鞋、跑鞋产品线，目前已经实现价格带突破。



LiNing李宁 韦德之道2 上城 白黑红

¥1479



LiNing李宁 韦德之道9 CNY 收获 红

¥1899



1807 x LiNing李宁 玖叁柒 937Deluxe Hi 少不入川 高帮休闲篮球鞋 1807联名限定 粉

¥4569



LiNing李宁 韦德之道6 时刻 白兰

¥5999

发售原价

899

1399

899

899

单位：元

二级市场溢价

64.52%

35.74%

408.23%

567.30%

资料来源：得物APP，天风证券研究所

4-2 国牌潮鞋：厚积薄发量变积累，安踏高端潮鞋尽显魅力

高端篮球系列价格突破，运动休闲鞋厚积薄发

✓ 科技创新、赛事发力、设计提升、国潮元素多重加持，未来价格有望继续提升。

						
		East Bay Times x Anta安踏 KT4 联名 报答 报纸 汤普森 实战篮球鞋	Anta安踏 C202 GT 专业碳板跑鞋 白红银 心跳配色 男女同款	Anta安踏 KT5 Pro 六神联名限量款 白蓝 实战篮球鞋	Anta安踏 汤普森 KT6系列 "Koi Fish" 锦鲤 高帮篮球鞋 橙蓝	
		¥1359	¥1499	¥1689	¥1899	
发售原价		999	1299	899	1299	单位：元
二级市场溢价		36.04%	15.40%	87.88%	46.19%	

资料来源：得物APP，天风证券研究所

4-3 国牌潮鞋：传统文化元素渗入设计风格带领李宁潮鞋破圈

国产运动潮鞋

- ✓ 立足国潮：国牌自2017年以来将传统文化元素融入鞋品设计，有别于以往传统潮鞋分类：国潮自成体系包含不同鞋型，已成为安踏李宁特步等国产品牌重要发力方向。

李宁2017~2018年国潮新品发布时间线：



资料来源：李宁官方微信公众号，天风证券研究所

4-4 国牌潮鞋：精耕霸道、国旗款，高端潮鞋助力安踏品牌向上

国产运动潮鞋

- ✓ 立足国潮：国牌自2017年以来将传统文化元素融入鞋品设计，有别于以往传统潮鞋分类：国潮自成体系包含不同鞋型，已成为安踏李宁特步等国产品牌重要发力方向。

安踏国潮新品发布时间线：

2019年
霸道1.0系列回归



2020年1月
霸道2.0 故宫联名款



2021年5月
携手王一博发布霸道3.0



【王一博同款】
男女同款霸道3.0

2021年8月
国旗主题举重鞋



4-5 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	37.2	48.5	63.0	119.1%	30.4%	29.9%	58.3	44.7	34.5
安踏体育	78.8	97.6	114.7	52.7%	23.8%	17.6%	47.5	38.4	32.6
特步国际	8.5	10.6	13.3	65.6%	24.7%	25.5%	37.0	29.7	23.6

注：表中货币单位均为人民币，按2021-09-10收盘价计算标的市盈率。

资料来源：wind，天风证券研究所

5. 风险提示

1、潮鞋缺乏严格定义，本报告分类参考客观情况进行归纳仅供参考。

潮鞋目前缺乏具体严格定义，我们参考各大专业运动品牌、奢侈品品牌官网信息，归纳得到潮鞋定义及分类，仅供参考。

2、潮流具有时限周期变化等不确定性等。

潮流变化具备周期性、时限性，且受到诸多市场因素影响，未来发展方向具备不确定性。

3、国潮设计同样具有波动与时限性。

李宁作为国潮领军运动品牌，国潮细分市场竞争对手日渐增多，未来客群受众也会相对饱和，市场需求增速可能会逐渐放缓，且作为一类潮流未来可能存在诸多变化。

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