

纺织服装

2021年12月05日

运动鞋服线上数据环比明显改善，新增推荐滔搏

——行业周报

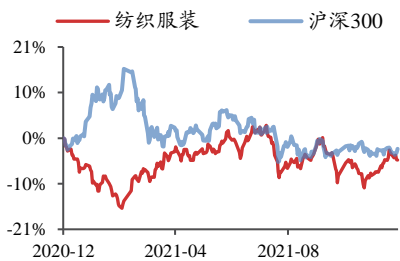
投资评级：看好（维持）

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业周报-行业旺季关注板块性机会，新变异毒株利好防疫相关标的》- 2021.11.28

《行业周报-服装 10 月社零降幅环比收窄，继续看好服装及代工龙头》- 2021.11.21

《行业周报-寒潮侵袭，双十一业绩亮眼，看好纺服板块反弹机会》- 2021.11.15

● 运动鞋服线上数据环比明显改善，新增推荐滔搏

本周重点推荐标的：

(1) 运动鞋服零售商龙头：滔搏

(2) 运动休闲龙头：安踏体育、李宁、波司登、海澜之家、森马服饰、太平鸟

(3) 代工龙头拐点组合：华利集团、申洲国际、开润股份

(4) 防疫主题标的：稳健医疗

● 国产运动品牌保持较高增速，国际品牌降幅收窄，继续推荐安踏体育、李宁

阿里平台运动鞋服月数据：2021年11月各运动品牌的运动鞋淘宝+天猫销售额分别为安踏16.84亿元(+38.96%)、FILA15.03亿元(+46.64%)、李宁17.68亿元(+33.07%)、Nike30.52亿元(-10.52%)、Adidas17.50亿元(-32.46%)、特步4.49亿元(+6.41%)、New Balance6.51亿元(+18.06%)、斯凯奇6.39亿元(+16.59%)、彪马5.12亿元(-34.20%)。**阿里平台运动鞋月数据：**2021年11月各运动品牌的运动鞋淘宝+天猫销售额分别为安踏12.39亿元(+44.22%)、FILA7.66亿元(+51.46%)、李宁10.31亿元(+28.64%)、Nike23.50亿元(-13.57%)、Adidas11.76亿元(-29.09%)、特步3.50亿元(+5.92%)、New Balance4.83亿元(+13.23%)、斯凯奇5.05亿元(+16.59%)、彪马3.06亿元(-34.20%)。从线上数据来看，近三个月以来头部运动鞋服品牌在阿里平台均呈现增速加快或降幅收窄的情况，运动鞋服赛道继续保持高景气度，重点推荐运动鞋服龙头安踏体育、李宁以及外部因素影响趋缓和内生增长动力足的滔搏。

● 休闲服装聚焦羽绒服销售，继续推荐波司登、海澜之家、森马服饰、太平鸟
波司登：2021年12月2日，公司发布公告，与德国博格纳(Bogner)签署协议，设立合资公司，将国际高端运动时尚品牌Bogner以及FIRE+ICE品牌引入国内销售和运营。Bogner的目标是未来5年在中国市场开80家左右的门店，并结合丰富的社交媒体活动，打造线上线下完善的销售网络，目前Bogner已在北京SKP、北京王府中环、上海恒隆广场等购物中心开设门店。随着北京2022年冬奥会的举办，预计参与冬季运动人数将增加3亿，冬季运动装备的市场空间广阔，我们认为本次波司登与Bogner的合作将进一步丰富波司登的产品矩阵，与原有品牌与业务产生协同效应，进一步提高波司登的品牌调性。

● 外部影响趋缓+内生增长动力足，新增推荐滔搏

2021年3月的新疆棉事件、2021年下半年海外疫情反复导致供应链紧张，以及国内疫情反复影响线下客流，导致公司业绩短期承压。(1)外部方面，新疆棉影响已有缓和趋势，且公司通过主动备货以应对供应链问题；(2)内生方面，公司大店效益企稳有望进一步提升市场份额，同时离店运营模式成熟打开单店增量空间。

● 风险提示：国内外疫情反复影响终端销售，海外疫情扩散影响品牌供应链。

目 录

1、 国产运动鞋服继续保持较高增速，国际品牌降幅有所收窄	3
2、 波司登：携手国际高端运动时尚品牌，进一步丰富品牌矩阵	3
3、 外部影响趋缓+内生增长动力足，新增推荐滔搏	4
3.1、 外部影响：国际品牌数据回暖+营销资源放松，新疆棉事件影响趋缓	4
3.2、 内生动力：大店效益企稳有望提升市场份额，锂电运营模式成熟打开单店增量空间	5
3.2.1、 内生动力一：公司较早坚定大店策略，大店资源丰富且坪效及盈利能力企稳	5
3.2.2、 内生动力二：深拓线上线下加速融合，深拓离店运营，打开单店增量空间	5
4、 风险提示	5

图表目录

图 1： 11 月阿里平台运动鞋销售，国产品牌保持高增速	3
图 2： 11 月阿里平台运动服销售，Nike 首次转正	3
图 3： Bogner 分别在 SKP 与王府中环打造限时精品店	4
图 4： Bogner 分别在 SKP 与王府中环打造限时精品店	4

1、国产运动鞋服继续保持较高增速，国际品牌降幅有所收窄

从线上数据来看，近三个月以来头部运动鞋服品牌在阿里平台均呈现增速加快或降幅收窄的情况，运动鞋服赛道继续保持高景气度，重点推荐运动鞋服龙头**安踏体育**、**李宁**以及外部因素影响趋缓和内生增长动力足的**滔搏**。

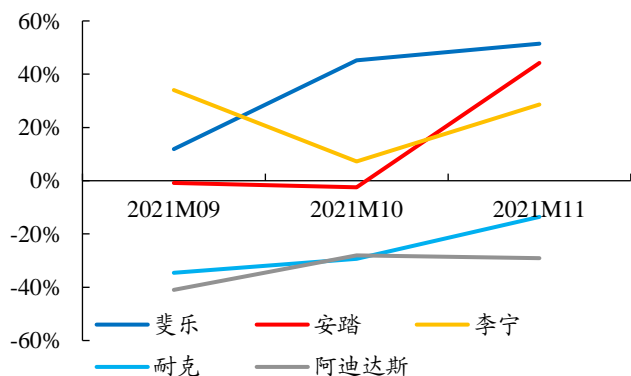
阿里平台运动鞋服月数据：2021年11月各运动品牌的运动鞋淘宝+天猫销售额分别为安踏 16.84 亿元 (+38.96%)、FILA 15.03 亿元 (+46.64%)、李宁 17.68 亿元 (+33.07%)、Nike 30.52 亿元 (-10.52%)、Adidas 17.50 亿元 (-32.46%)、特步 4.49 亿元 (+6.41%)、New Balance 6.51 亿元 (+18.06%)、斯凯奇 6.39 亿元 (+16.59%)、彪马 5.12 亿元 (-34.20%)。

阿里平台运动鞋月数据：2021年11月各运动品牌的运动鞋淘宝+天猫销售额分别为安踏 12.39 亿元(+44.22%)、FILA 7.66 亿元(+51.46%)、李宁 10.31 亿元(+28.64%)、Nike 23.50 亿元(-13.57%)、Adidas 11.76 亿元(-29.09%)、特步 3.50 亿元(+5.92%)、New Balance 4.83 亿元(+13.23%)、斯凯奇 5.05 亿元(+16.59%)、彪马 3.06 亿元(-34.20%)。

阿里平台运动服月数据：2021年11月各运动品牌的运动服饰淘宝+天猫销售额分别为安踏 4.45 亿元(+26.13%)、FILA 7.38 亿元(+41.96%)、李宁 7.37 亿元(+39.79%)、Nike 7.01 亿元(+1.48%)、Adidas 5.73 亿元(-38.45%)、特步 0.99 亿元(+8.20%)、New Balance 1.67 亿元(+34.72%)、斯凯奇 1.35 亿元(+31.88%)、彪马 2.05 亿元(-27.40%)。

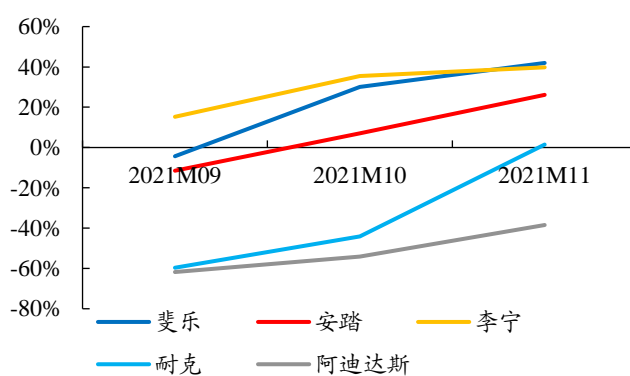
阿里平台运动鞋服周数据：2021W48(2021.11.22-2021.11.28)各运动品牌的鞋服淘宝+天猫销售额分别为：Nike 1.91 亿元(-17.21%)、李宁 1.33 亿元(+15.39%)、Adidas 0.97 亿元(-35.11%)、安踏 0.83 亿元(-5.65%)、FILA 0.76 亿元(+6.03%)、特步 0.36 亿元(-11.29%)、New Balance 0.34 亿元(-8.95%)、斯凯奇 0.31 亿元(+15.72%)、彪马 0.31 亿元(-41.30%)。

图1：11月阿里平台运动鞋销售，国产品牌保持高增速



数据来源：生意参谋、开源证券研究所

图2：11月阿里平台运动服销售，Nike首次转正



数据来源：生意参谋、开源证券研究所

2、波司登：携手国际高端运动时尚品牌，进一步丰富品牌矩阵

2021年12月2日，公司发布公告，与德国博格纳(Bogner)签署协议，设立合

资公司，将 Bogner 品牌以及 FIRE+ICE 品牌引入国内销售和运营。合资公司包括两个平行公司架构，分别在德国和亚洲，其中亚洲合资公司的总投资额为人民币元，波司登分别持有德国/亚洲合资公司 45%/55%的股权。

Bogner 是世界知名奢华运动时尚服饰供应商，成立近 90 年以来一直专注于滑雪服饰和奢华运动时尚领域。据 Bogner 官网，Bogner 目前在全球超过 50 个国家进行销售，线下门店超过 70 家。2020/21 财年 Bogner 实现收入 1.225 亿欧元，比上一财年（1.63 亿欧元）有所下滑，但远高于目标。2020/21 财年 Bogner 实现了息税前利润 730 万欧元，将上一财年（300 万欧元）有大幅增长。自 2020 年 7 月 Bogner 推出全面的计划，目前已经通过裁员、外包物流中心、出售物业等举措有效降低了债务，并计划在数字化和国际化方面投入八位数的资金。

Bogner 的目标是未来 5 年在中国市场开 80 家左右的门店，并结合丰富的社交媒体活动，打造线上线下完善的销售网络，目前 Bogner 已在北京 SKP、北京王府中环、上海恒隆广场等购物中心开设门店。

图3: Bogner 分别在 SKP 与王府中环打造限时精品店



资料来源: Elle China

图4: Bogner 分别在 SKP 与王府中环打造限时精品店



资料来源: Elle China

随着北京 2022 年冬奥会的举办，预计参与冬季运动人数将增加 3 亿，冬季运动装备的市场空间广阔，我们认为本次波司登与 Bogner 的合作将进一步丰富波司登的产品矩阵，与原有品牌与业务产生协同效应，进一步提高波司登的品牌调性。

3、外部影响趋缓+内生增长动力足，新增推荐滔搏

2021 年 3 月的新疆棉事件、2021 年下半年海外疫情反复导致供应链紧张，以及国内疫情反复影响线下客流，导致公司业绩短期承压。外部方面，新疆棉影响已有缓和趋势，且公司通过主动备货以应对供应链问题；内生方面，公司大店效益企稳有望进一步提升市场份额，同时离店运营模式成熟打开单店增量空间。

3.1、外部影响：国际品牌数据回暖+营销资源放松，新疆棉事件影响趋缓

(1) 国际品牌大中华区增速降幅已有缩窄趋势，同时 2021H2 以来，针对国际品牌营销资源的管控已有放松，国际品牌营销活动开始活泛；国际品牌线上月度及

周度增速降幅均收窄，11月 Nike 阿里渠道增速降幅已经收窄至3月以来最低水平-10.5%；截至疫情平稳的7月下旬前，Nike 大中华区线下客流大致恢复至同期。

(2) 针对下半年及2022Q1到货率问题，公司采取主动备货策略，截至8月底存货同增16.5%，库存结构中以供应紧俏的鞋新品为主。

3.2、内生动力：大店效益企稳有望提升市场份额，锂电运营模式成熟打开单店增量空间

3.2.1、内生动力一：公司较早坚定大店策略，大店资源丰富且坪效及盈利能力企稳

大店承载着品牌形象，优先承接高等级货品且新款数量及深度更充足，同行由于严格考核初期店效导致开大店意愿不强，间接影响与品牌方关系及货品资源，而公司凭借丰富的大店资源和逐渐企稳的大店效益建立先发优势，FY2022H1净关371家门店的同时销售面积同增4.9%。我们预计大店坪效超出小店50%左右，严格的折扣管控带动店铺毛利率，在精细化管理下大店的OPM仍高出小店低单位数水平，预计门店面积将保持高单至低双位数增速，有望在马太效应下进一步提升市场份额。

3.2.2、内生动力二：深拓线上线下加速融合，深拓离店运营，打开单店增量空间

公司基于庞大的门店网络及线下体验感发展离店场景，通过电商+微信社群+小程序+直播+滔搏运动App+公众号矩阵全方位沉淀流量，FY2022H1公司会员约0.5亿(+43%)、拥有约4000个门店企业微信号及近万个微信群；专职运营微信群的导购在群内以多种形式运营最终完成流量转化，私域流量运营模式已经全国性跑通，门店小程序贡献稳定，预计为单店提供10-20%的增量空间。

4、风险提示

国内外疫情反复影响终端销售，海外疫情扩散影响品牌供应链。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn