

纺织服装行业品牌力跟踪月报 202212 期

12 月热度下降，看好疫情达峰后春节旺季发力

超配

核心观点

搜索指数：12 月品牌总体热度下降，积极推进营销期待感染高峰过后反弹。受 12 月疫情感染高峰影响，大多品牌搜索热度环比和同比出现较大幅度下滑，而其中主打居家运动的 LULU、城市马拉松赛事恢复推动下的特步、得益冬季户外兴起的始祖鸟百度指数仍同比持平，此外受益疫情解封、携手母公司稳健医疗助力防疫公益捐赠的全棉时代百度指数同比/环比增长 1463%/48%。其余品牌热度虽下降，但主要运动品牌继续积极推进营销事件，期待感染高峰过后反弹。关于李宁 10 月负面事件，李宁百度指数于 11 月初已回落正常值；从相关词看，12 月底与“日本军服”的相关度已不足 2 个月前的 10%，相关负面事件的影响基本消散。

内容营销：波司登冬季营销加码，本土运动品牌布局春节营销。1) **微博：**安踏推出“好事发生”系列，FILA 12 月携手张艺兴、高圆圆推新春系列，转评赞分别环比增 62/185 万；波司登携手易烊千玺，同时“波司登成热门新年礼”登上热搜，转评赞环比新增 40 万，此外阿迪转评赞环比增 30%，主要由于 10 月终止与 yeezy 合作后热度大幅下降，近期随着购物旺季到来有所回升。2) **小红书：**大多品牌声量持平或增长，从新增互动看，波司登/始祖鸟/特步环比增长较好，分别+13%/+10%/+5%。

运动社区：李宁虎扑讨论热度维持领先，各品牌识货销售折扣略有加深。1) 从虎扑看，各品牌讨论帖数环比均有下降，国际品牌讨论内容主要与世界杯相关，安踏与篮球鞋 ZUP 1 相关，李宁 12 月讨论帖数继续位居第一。2) 从识货看，12 月耐克/Jordan/李宁/三叶草/阿迪 TOP3 产品销量分别为 11.9/6.4/5.0/2.9/1.4 万，李宁超过阿迪和三叶草总和，且大幅领先其他国产品牌；从折扣看，各品牌 TOP3 产品平均折扣环比均有加深 0-1 个点，耐克平均折扣最高 (7.2)，阿迪+三叶草仍较低 (3.1)。

风险提示：1、疫情反复；2、竞争恶化；3、品牌形象受损；4、系统性风险。

投资建议：优质品牌积极营销，看好春节旺季发力。12 月各品牌社交媒体热度总体下降主要受疫情感染高峰影响，但第一，居家、防疫、户外相关的品牌表现仍然较好，第二，2023 春节提前，本土运动品牌积极推出新春系列、备战春节营销，有望抓住春节复苏的窗口发力。中长期看，本土运动品牌把握契机品牌升级，品牌力逐步站上新台阶。我们看好国内消费复苏大趋势，运动板块推荐李宁、安踏体育、特步国际、滔搏，休闲服饰板块推荐稳健医疗、比音勒芬、报喜鸟、波司登。

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	收盘价 (人民币元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
02331	李宁	买入	59.9	1588	1.81	2.27	33.1	26.4
02020	安踏体育	买入	90.4	2470	2.97	3.72	30.4	24.3
01368	特步国际	买入	7.7	204	0.42	0.51	18.3	15.1
06110	滔搏	买入	5.5	342	0.39	0.39	14.0	14.0
300888	稳健医疗	买入	71.5	305	3.62	4.42	19.8	16.2
002832	比音勒芬	买入	25.6	146	1.38	1.71	18.6	15.0
002154	报喜鸟	买入	4.1	60	0.36	0.45	11.4	9.2
03998	波司登	买入	3.3	361	0.22	0.27	14.9	12.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业月报

纺织服饰

超配 · 维持评级

证券分析师：丁诗洁

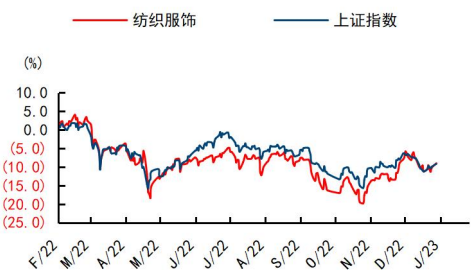
联系人：关峻尹

0755-81981391

0755-81982834

dingshijie@guosen.com.cn ganguanjunyin@guosen.com.cn
S0980520040004

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《纺织服装海外跟踪系列二十五-耐克二季度收入增长 17%，库存去化进展良好》——2022-12-22
- 《纺织服装双周报（2224 期）-扩大内需战略提振信心，关注消费复苏拐点》——2022-12-17
- 《纺织服装 12 月投资策略-消费复苏提振信心，优质龙头估值修复》——2022-12-15
- 《纺织服装双周报（2223 期）-防控优化鼓励消费，海外库存回落将利好出口》——2022-12-11
- 《纺织服装海外跟踪系列二十四-露露乐檬三季度收入增长 31%，库存指引见顶回落》——2022-12-11

内容目录

搜索指数：12月各品牌热度下降，积极推进营销期待感染高峰过后反弹	4
百度指数：各品牌热度环比下降，李宁相关事件影响基本消散	4
关键词：竞品之间关联度高，李宁2个月前风波的相关热度已明显下降	7
内容营销：波司登冬季营销加码，本土运动品牌春节营销发力	8
微博：安踏、FILA、波司登营销积极，其余品牌相对稳定	8
微信：阿迪达斯、森马、波司登平均阅读数前三	11
小红书：波司登冬季营销明显发力，始祖鸟、特步声量持续加大	11
运动社区：李宁虎扑讨论热度维持领先，品牌识货销售折扣略有加深	14
虎扑：讨论内容主要与世界杯和产品相关，李宁讨论热度持续仍居第一	14
识货：TOP3产品销量李宁超过阿迪，各品牌折扣均略有加深	16
投资建议：优质品牌积极营销，看好春节旺季发力	20
风险提示	22
免责声明	23

图表目录

图 1: 2022 年 10 月至 2022 年 12 月百度指数（整体日平均）	5
图 2: 运动品牌 2021 年 12 月至 2022 年 12 月百度指数日度表现	6
图 3: 休闲品牌 2021 年 12 月至 2022 年 12 月百度指数日度表现	6
图 4: 累计至 2022 年 12 月 31 日微博数、粉丝、转评赞	9
图 5: 2022 年 12 月当月新增微博、粉丝、转评赞	10
图 6: 12 月当月微信公众号近 30 天平均阅读数（万）	11
图 7: 12 月当月微信公众号次条平均阅读数（万）	11
图 8: 截至 2022 年 12 月 31 日小红书累计笔记数，种草博主数，互动总数	12
图 9: 12 月小红书当月新增笔记数，种草博主数，互动总数	13
图 10: 近 3 个月虎扑帖子数	14
图 11: 近 3 个月 TOP1-2 虎扑帖子浏览数（个）	15
图 12: 近 1 个月品牌在虎扑相关帖子回复数排序	16
图 13: 当月识货 TOP 1 产品销量、价格、折扣	17
图 14: 当月识货 TOP 2 产品销量、价格、折扣	18
图 15: 当月识货 TOP 3 产品销量、价格、折扣	19
图 16: 安踏、李宁、特步、361 度、耐克、阿迪达斯当月识货热销产品截图	20
表 1: 近一周运动品牌百度关键词排序	7
表 2: 近一周休闲品牌百度关键词排序	8

搜索指数：12月各品牌热度下降，积极推进营销期待感染高峰过后反弹

百度指数：各品牌热度环比下降，李宁相关事件影响基本消散

1) **运动品牌：热度环比大幅下降但仍在积极推进营销活动，LULU、始祖鸟、特步同比保持良好水平，李宁经历相关事件后11月初搜索值回归正常**

第一，得益于瑜伽等居家运动的兴起，lululemon在全行业表现低迷时热度仍保持正增长，同比增长0.6%；第二，始祖鸟热度同比下降幅度最小，随着冬季户外滑雪、攀岩等运动的兴起，始祖鸟专注于高端户外运动领域，携手刘雯推出“ATOM棉服”、“兔年生肖系列”等，实现热度基本保持稳定，同比仅下降1.3%；第三，11月特步助力上海、厦门等城市马拉松赛事，包揽国际田联精英白金标赛事双金，160X冠军版跑鞋受到国际权威媒体肯定，12月随着疫情解封以来各地马拉松赛事陆续恢复，特步热度维持较强势水平（仅下降5%），相比竞品领先。

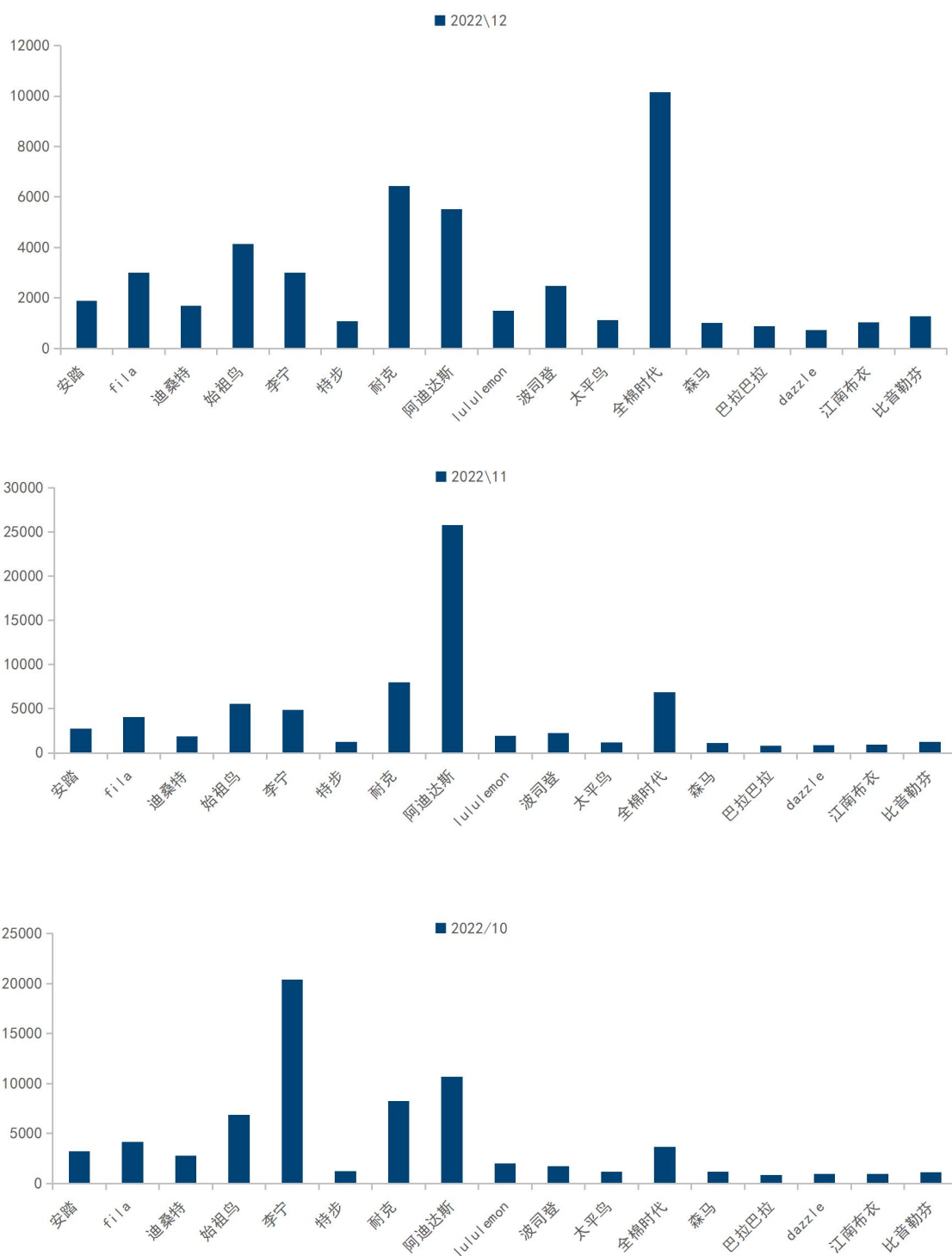
其他运动品牌方面，受11月疫情封锁、12月疫情解封以来感染高峰依次影响，人们户外运动和上网冲浪的比例减少，各运动品牌热度自11月以来下降，12月热度下降幅度明显加大。12月国际品牌耐克/阿迪搜索热度环比下降19.7%/78.6%，国产运动品牌安踏/李宁热度环比下降30.9%/38.7%，FILA、迪桑特热度环比下降25.9%/10.3%，值得注意的是，从百度搜索指数看，11月2日开始李宁搜索热度回落正常值，与日本军服相关事件的热度已经基本褪去。

虽然12月受到外部环境各品牌热度下降，但从营销上，各运动品牌仍在积极推进营销活动，期待在疫情感染高峰过后迎来热度反弹：安踏李宁相继推出新春系列，FILA携手张艺兴推出ET异性时尚空间系列，迪桑特签约冬奥会冠军瑞士滑雪名将MARC OBERMATT，持续推进22-23赛季全新联名滑雪系列。

2) **从休闲品牌看，全棉时代热度保持高位。**随着国内疫情放开，防疫物资需求增大，全棉时代和母公司稳健医疗开展公益捐赠行动，向北京和广州捐赠价值90余万元的“卫生健康防护包”，公司热度环比提升48.2%，环比提升1462.8%。受新一轮疫情蔓延冲击，消费者对时尚服饰的兴趣降低，其他休闲品牌热度同比都出现不同程度的下降。

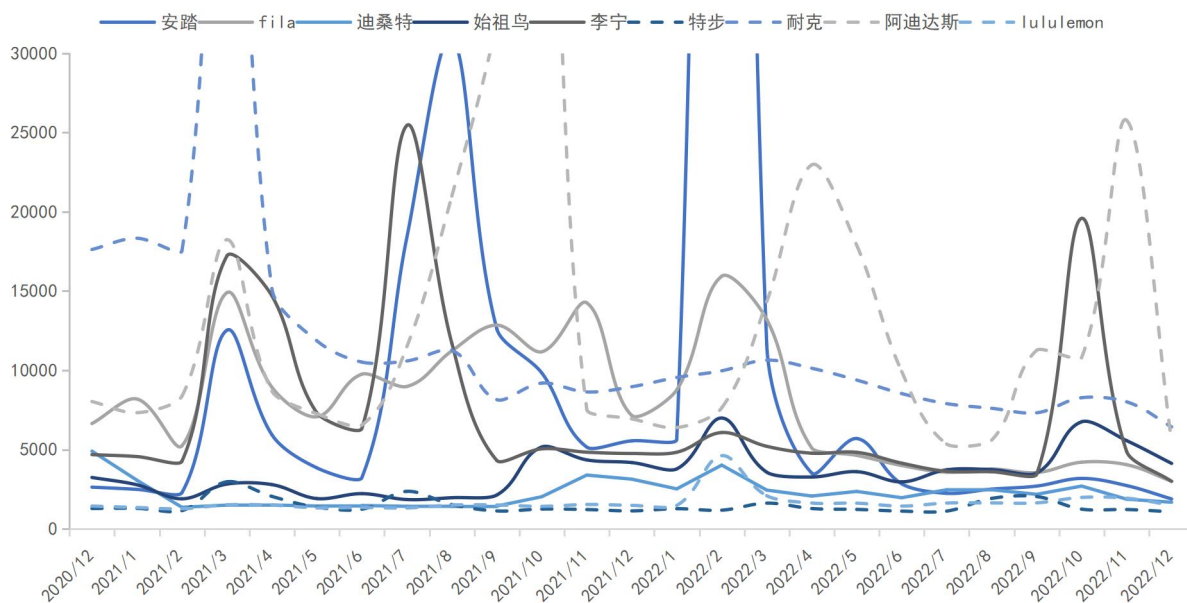
回顾2022年，上半年由于冬奥热度退去，国货运动品牌声量相比年初有所下降，但在新疆棉事件的后续影响下，特步、始祖鸟、迪桑特、波司登等国货新潮在稳定崛起，百度指数上半年同比去年均有大幅提升。下半年受疫情不利冲击，全面放开下，消费热情减退，国内外品牌热度出现下滑，但随着疫情退散，经济复苏，预计各服饰品牌的热度将回升到正常水平。

图1: 2022年10月至2022年12月百度指数（整体日平均）



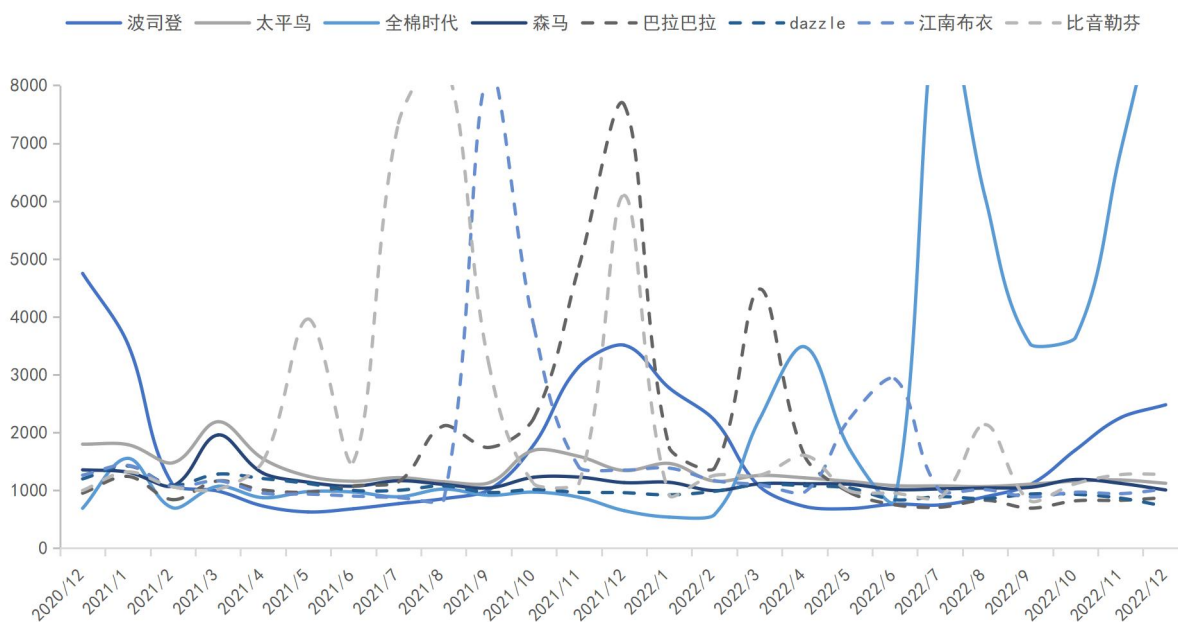
资料来源：百度指数，国信证券经济研究所整理

图2: 运动品牌 2021 年 12 月至 2022 年 12 月百度指数日度表现



资料来源: 百度指数, 国信证券经济研究所整理

图3: 休闲品牌 2021 年 12 月至 2022 年 12 月百度指数日度表现



资料来源: 百度指数, 国信证券经济研究所整理

关键词：竞品之间关联度高，李宁 2 个月前风波的相关热度已明显下降

据百度数据统计，运动品牌方面，安踏与李宁及其他国产运动品牌关联度较高；李宁、阿迪、耐克相互之间关联度较高，头部运动品牌联系紧密，其中李宁与耐克紧密度更高、安踏与李宁和耐克紧密度高、耐克和阿迪达斯之间互相紧密度高。fila 与韩国 F&F 旗下的街头生活运动品牌 MLB 关联度较高；始祖鸟与北面、迪桑特等户外品牌相互关联度较高；特步与安踏、鸿星尔克、361 等关联度较高，同时联姻事件热度尚在，与七匹狼关联度较高。

从关联词排序及热度看，李宁与日本军装事件的关联度已经明显下降（搜索热不足 2 个月前的 10%），关联词排名第 7，从搜索指数看 11 月 2 日开始李宁百度指数基本回归正常水平；。

休闲品牌方面，由于冬季羽绒服销售旺季来临，波司登与羽绒服关键词的关联度较高；比音勒芬与男装关键词关联度较高；太平鸟、森马、全棉时代均与母公司或竞品关联度较高；巴拉巴拉与巴布豆等童装品牌关联度较高；dazzle 与竞品 MOCO、SNIDEL 关联度较高；江南布衣 HOMO、JNBY 等关联度较高，“江南布衣童装事件”热度仍在退散过程中，虽然已经过去 1 年多，但还是有少许负面影响。

表 1：近一周运动品牌百度相关词排序

	安踏	fila	迪桑特	始祖鸟	李宁	特步	耐克	阿迪达斯	lululemon
1	李宁	MLB	始祖鸟	北面	NIKE	安踏	阿迪达斯	NIKE	PATAGONIA
2	耐克	安踏	北面	迪桑特	耐克	鸿星尔克	NIKE	耐克	LULU
3	鸿星尔克	PUMA	DESCENTE	猛犸象	安踏	七匹狼	耐克官网	耐克官网	露露 LEMON 是哪国牌
4	特步	斐乐是哪个国家的品牌	安踏旗下的八个品牌	始祖鸟是哪个国家的品牌	鸿星尔克	丁佳敏	ADIDAS	阿迪达斯官网	LULULEMON 官网
5	贵人鸟	VANS	迪桑特是哪国的品牌	始祖鸟官网	李宁官网	贵人鸟	安踏	阿迪达斯官方旗舰店官网	ANTA
6	匹克	冠军品牌	可隆	凯乐石	361°	匹克	AJ	阿根廷球衣	FOOTJOY
7	361°	安踏旗下的八个品牌	KOLON SPORT	安踏旗下的八个品牌	李宁日本服饰	361°	鸿星尔克	彪马	每日瑜伽
8	安踏旗下的八个品牌	FILA 是什么牌子	LAFUMA	ARCTERYX	李宁是中国品牌吗	361	彪马	PUMA	迪士尼验厂
9	安踏官网	FLA	KOLON	狼爪	李宁品牌简介	XTEP	阿迪	阿迪达斯是哪个国家的品牌	ALLBIRDS
10	安踏是哪个国家的品牌	REEBOK	伊藤忠	KOLON SPORT	中国李宁	特步股票	耐克标志	阿迪达斯三叶草	安踏羽绒服

资料来源：百度指数、国信证券经济研究所整理

表2：近一周休闲品牌百度相关词排序

	波司登	太平鸟	全棉时代	森马	巴拉巴拉	dazzle	江南布衣	比音勒芬
1	羽绒服品牌排行榜前十名	GXG	纯棉时代	海澜之家	巴布豆	MOCO	HOMO	男装品牌排行榜前十名
2	北面	乐町	最可爱的图片	以纯	童装品牌	DAZZLING	速写	鸿星尔克标志图片
3	海澜之家	600088	民族团结教育月	巴拉巴拉	巴拉巴拉童装	哥弟	JNBY	扬杰科技
4	羽绒服品牌	PEACEBIRD	毒地板	美特斯邦威	BALABALA	MAJE	隐形门	哈吉斯
5	雪中飞	太平鸟男装	风门古径	真维斯	蟹状元	地素	速写男装	爱慕先生
6	鸭鸭羽绒服	太平鸟女装	栖霞牟氏庄园	森马服饰	BOBDOG	SNIDEL	江南布衣诡异童装图片	HAZZYS
7	雅鹿	太平鸟羽绒服	妇科整形医院	唐狮	儿童服装	MO&CO	笛莎	寿仙谷
8	波司登官网	太平鸟官网	吊丝是什么意思	巴拉巴拉童装	森马集团有限公司	MAXRIENY	艾格女装	DIKENI
9	十大名牌羽绒服排名	小太平鸟	车次时刻表	A21	马拉丁	IANA	中国服装品牌	威可多
10	波司登羽绒服	MINI PEACE	辽宁省凌海市	茵曼	童鞋品牌	MONKI	柏威年	迪柯尼

资料来源：百度指数、国信证券经济研究所整理

内容营销：波司登冬季营销加码，本土运动品牌春节营销发力

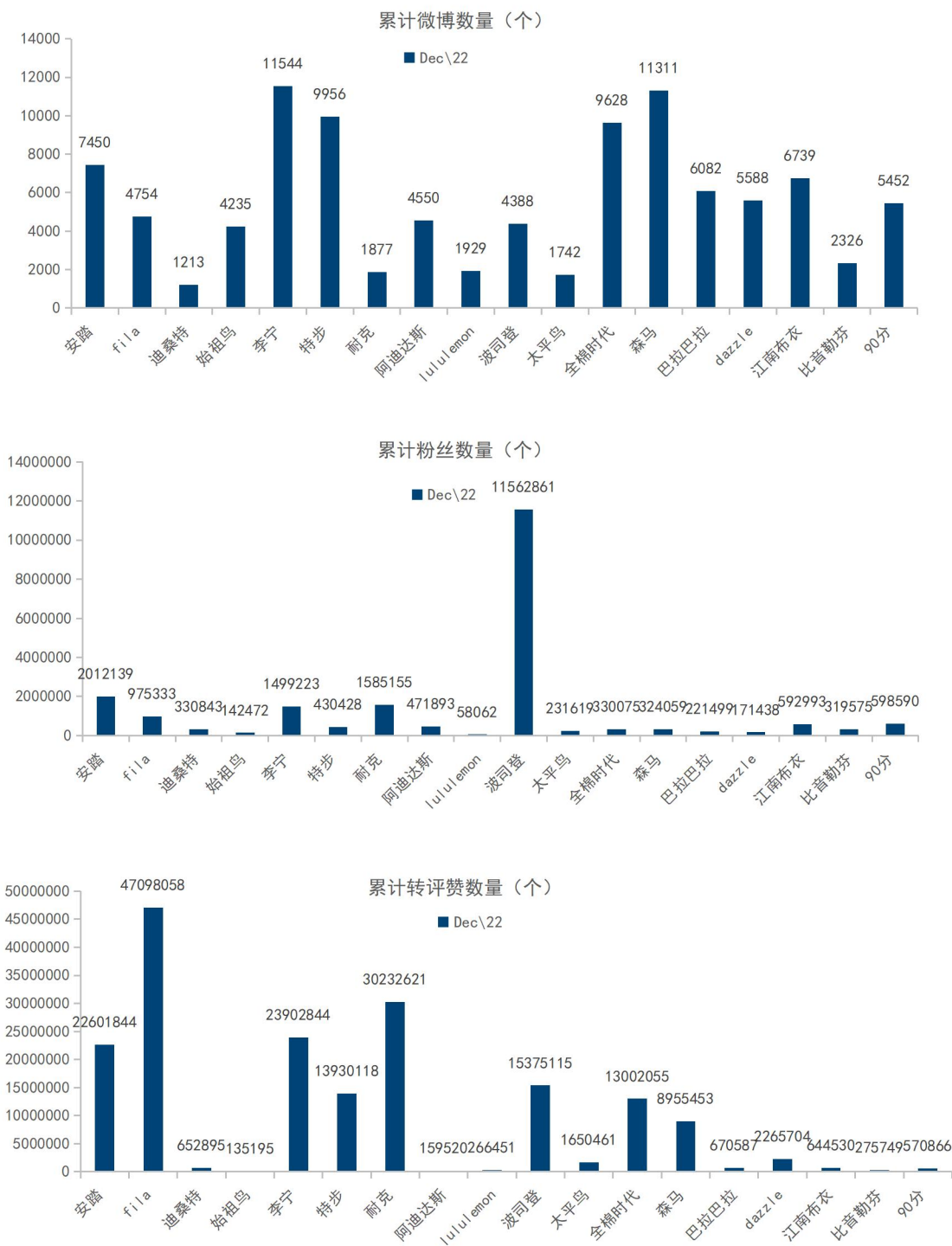
微博：安踏、FILA、波司登营销积极，其余品牌相对稳定

1) 从累计微博表现来看，李宁、森马、特步、全棉时代的累计微博数量较多，总体上本土品牌的微博数量领先于国际品牌。从累计粉丝来看，波司登排名第一（1156万），第二名为安踏（201万），第三名为耐克（159万），第四名是李宁（150万）。从累计转评赞来看，FILA、耐克、李宁、安踏具有明显优势。

2) 从2022年12月新增微博来看，安踏、波司登、全棉时代继续发力，较10月份新增数分别为205条、135条、135条。从新增粉丝数来看，在较高基数下，波司登新增粉丝数693073，波司登携手代言人易烱千玺积极开展品牌营销，“波司登成热门新年礼”登上热搜，营销力度持续加大；安踏新增粉丝数85267，在双旦来临之际推出有中国吉祥元素加持的“好事发生”系列，在明星效应的加持下人气持续上升。从新增转评赞看，fila、特步、安踏，分别新增185万、150万、62万，fila提升较快的原因是12月携手代言人张艺兴、高圆圆持续宣传主题产品，推出新春安东尼不二兔系列产品，在年轻群体中引发青春回忆风潮；此外，阿迪达斯的转评赞环比增速较快，主要是由于10月份终止与品牌Yeezy的合作，热度有所下降，转评赞达到年度最低，11月、12月随着双十一等购物活动的助力，人气逐渐恢复。

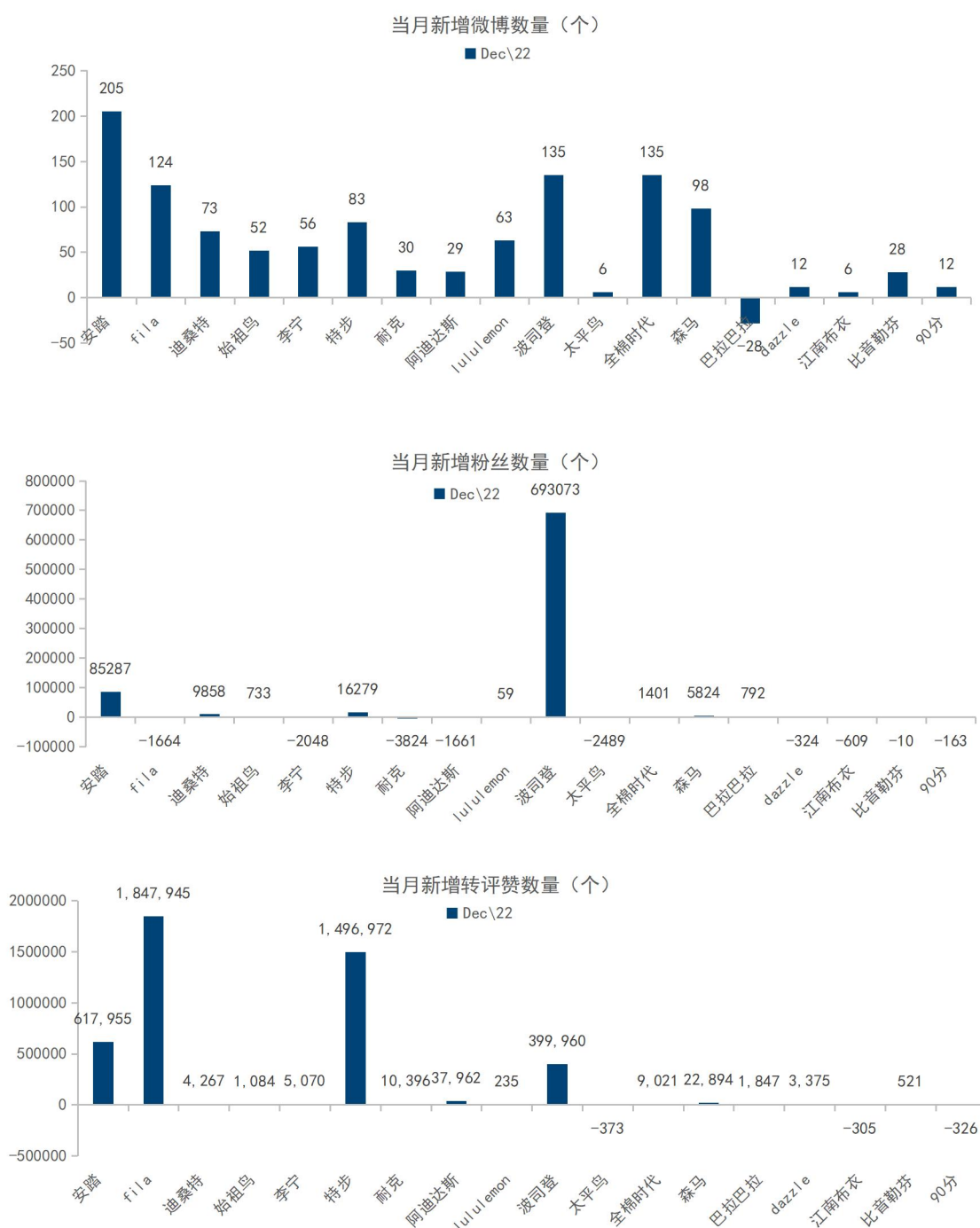
总体来看，12月运动品牌中安踏、fila微博营销表现亮眼，休闲品牌中波司登营销积极。

图4: 累计至 2022 年 12 月 31 日微博数、粉丝、转评赞



资料来源: 微博, 国信证券经济研究所整理

图5: 2022年12月当月新增微博、粉丝、转评赞

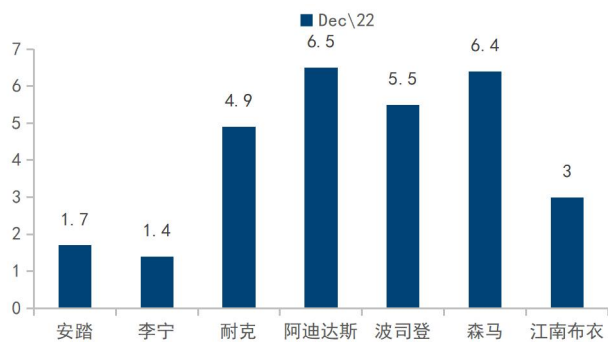


资料来源: 微博, 国信证券经济研究所整理

微信：阿迪达斯、森马、波司登平均阅读数前三

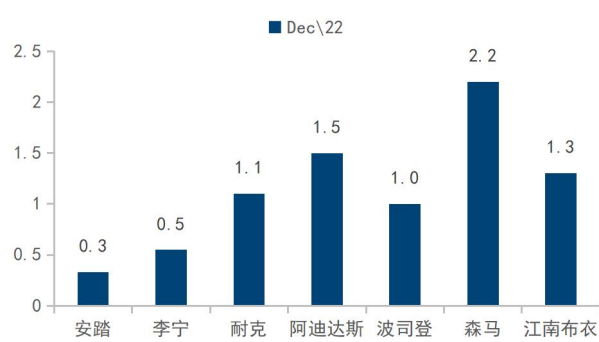
从微信数据看，Adidas/森马/波司登近 30 天平均阅读数较高，分别为 6.5 万/6.4 万/5.5 万。从当月次条平均阅读来看，森马达到 2.2 万、Adidas 为 1.5 万、江南布衣 1.3 万。

图6：12月当月微信公众号近30天平均阅读数（万）



资料来源：各品牌微信公众号，国信证券经济研究所整理

图7：12月当月微信公众号次条平均阅读数（万）



资料来源：各品牌微信公众号，国信证券经济研究所整理

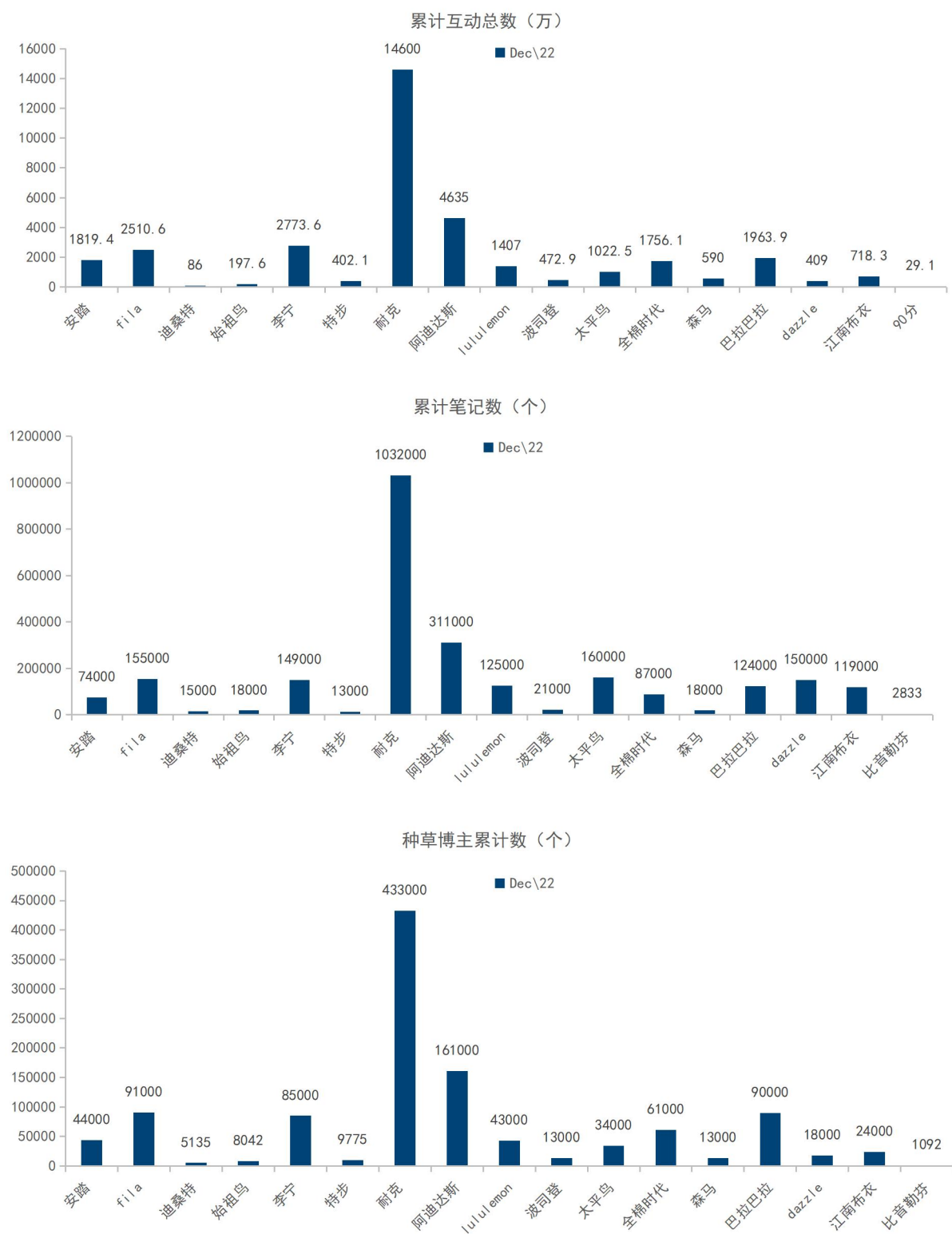
小红书：波司登冬季营销明显发力，始祖鸟、特步声量持续加大

1) 从小红书累计声量看，耐克笔记数、互动总数、种草博数分别为 103.2 万、1.46 亿、43.3 万，均显著领先于排名第二的阿迪达斯（31.1 万、4635 万、16.1 万）。本土品牌中，巴拉巴拉、李宁、全棉时代表现较好，种草博主数分别达到 9 万/8.5 万/6.1 万。太平鸟/FILA/dazzle 的笔记数分别为 16 万/15.5 万/15 万；从互动总数看，李宁 12 月份的累计互动数最多，达到 2773.6 万，波司登累计互动数环比 10 月增幅最大，达到 13%。

2) 从小红书 12 月新增声量看，12 月大多品牌声量实现正增长或持平，始祖鸟、波司登和森马增速较好，笔记数分别环比 10 月增加 2000 个（+11.1%）、3000 个（+15%）、1000 个（+5.6%）。

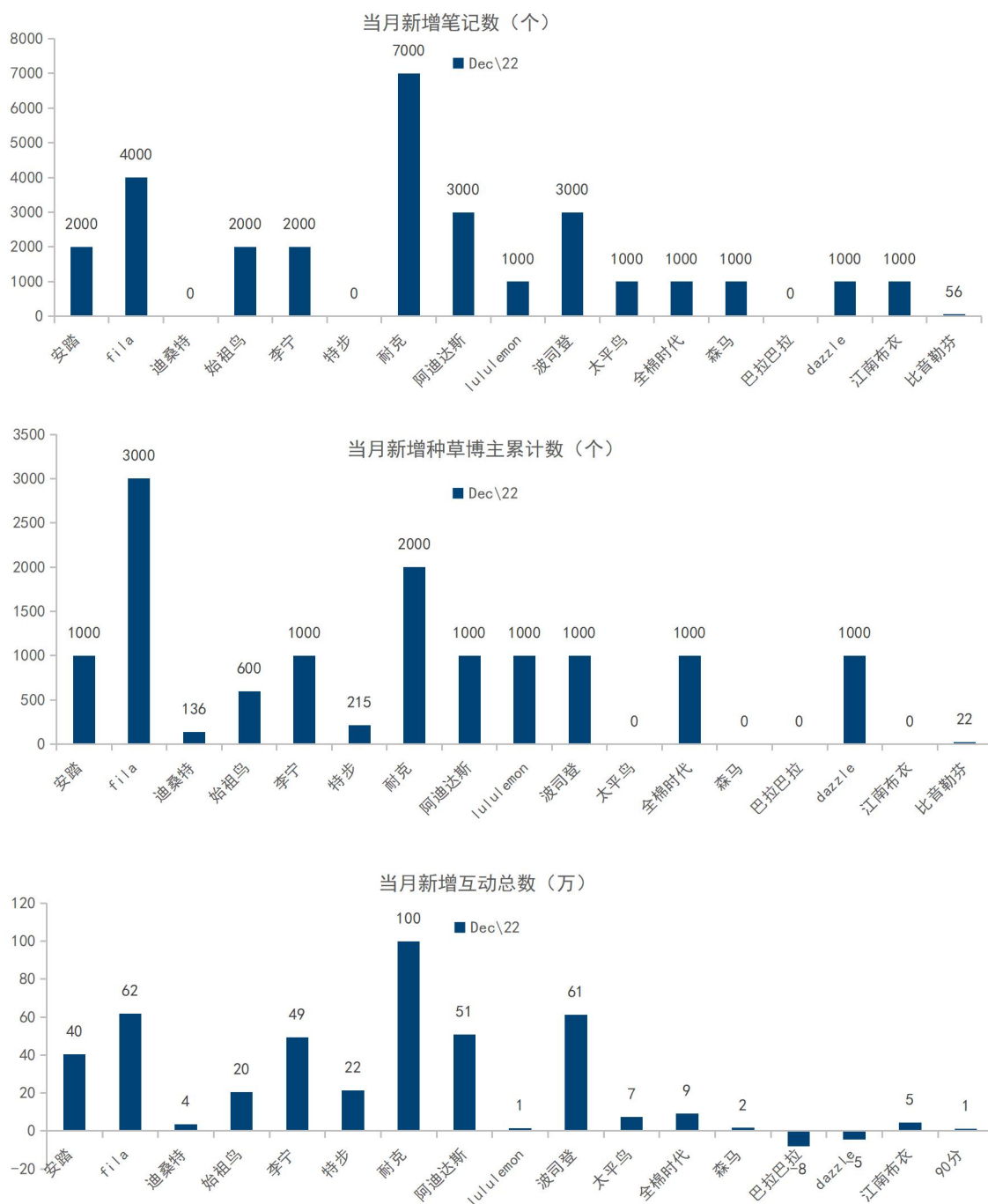
从新增互动数看，环比增速最快的三个品牌分别是波司登、始祖鸟、特步，互动数分别增加 61 万（+13%）、20 万（+10.3%）、22 万（+5.3%）。

图8: 截至 2022 年 12 月 31 日小红书累计笔记数, 种草博主数, 互动总数



资料来源: 蝉妈妈, 国信证券经济研究所整理

图9: 12月小红书当月新增笔记数, 种草博主数, 互动总数



资料来源: 蝉妈妈, 国信证券经济研究所整理

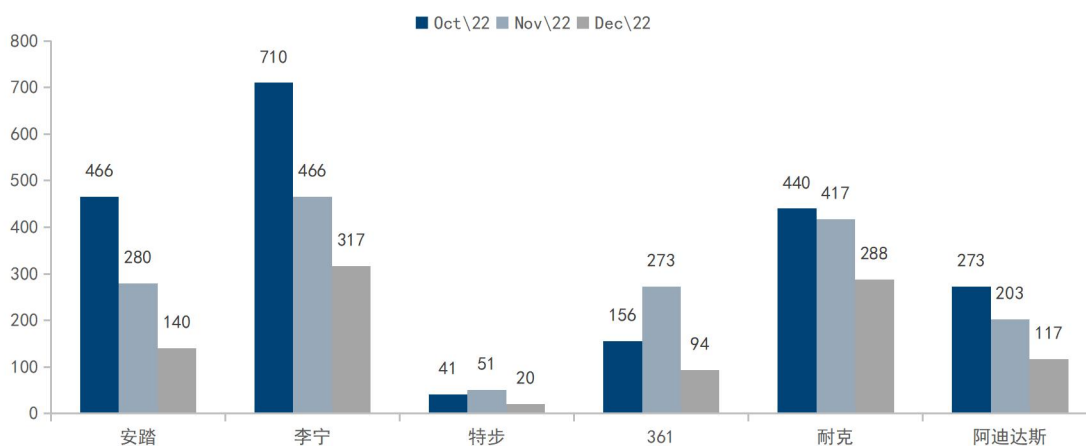
运动社区：李宁虎扑讨论热度维持领先，品牌识货销售折扣略有加深

虎扑：讨论内容主要与世界杯和产品相关，李宁讨论热度持续仍居第一

从讨论帖数来看，李宁 12 月搜索数位居第一，为 317 条，耐克搜索数位居第二，为 288 条；第三名安踏的搜索数为 140 条。12 月受到疫情感染高峰影响，较前两月，各品牌搜索数均有所下降，其中耐克、特步下降幅度最大，环比分别下降 65.6%/60.8%。

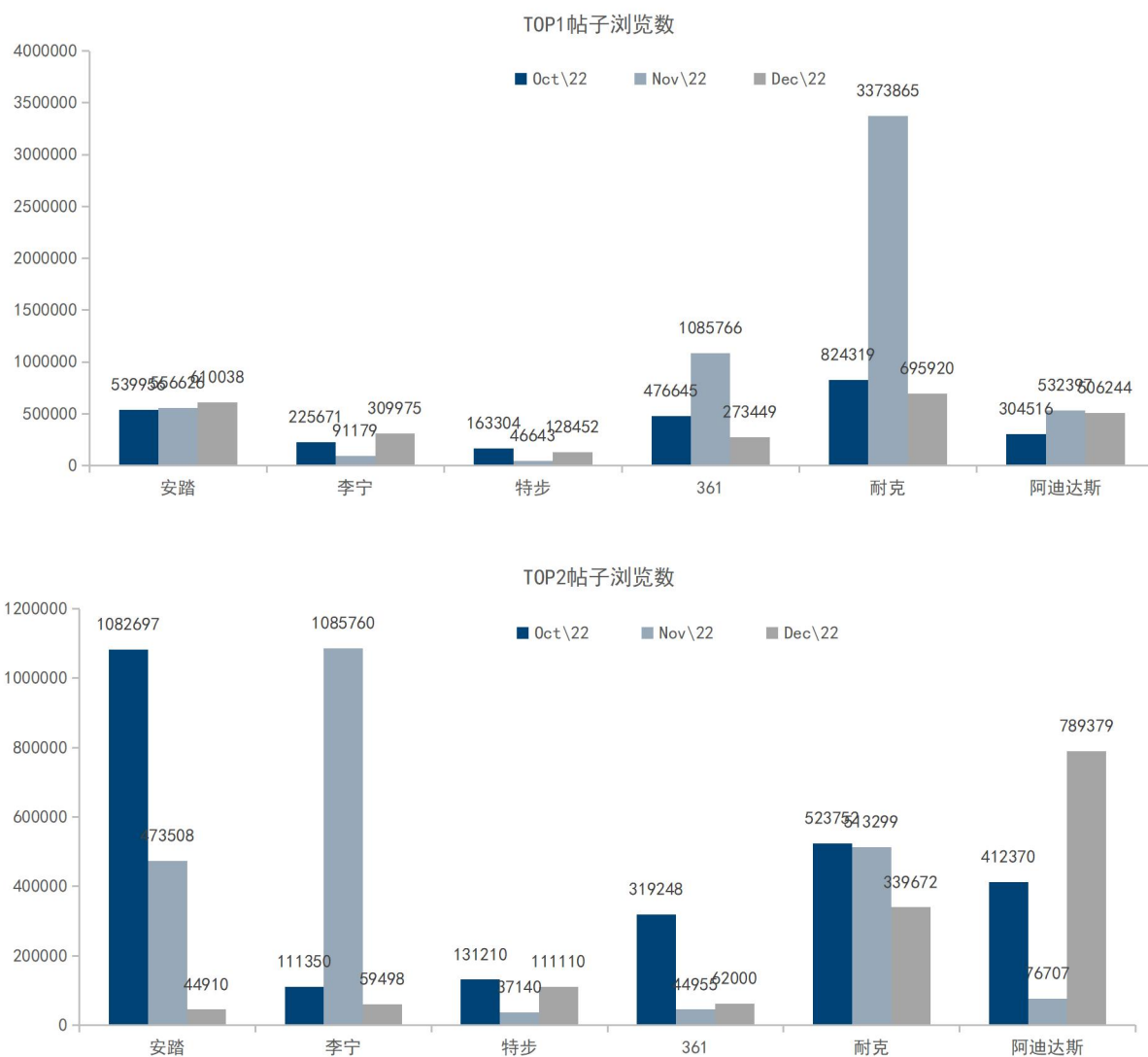
从高热度帖子看，12 月安踏、李宁、特步、361top1 分别为 64 万/31 万/13 万/27 万；国际品牌耐克、阿迪 top 分别为 70 万/50 万，热度较 11 月有所下滑，耐克和阿迪达斯在世界杯期间备受关注，随着赛事的结束，讨论度逐渐趋于缓和。安踏前两大热度帖子讨论内容均与为 NBA 打造的全能型实战篮球鞋 ZUP 1 相关。

图 10: 近 3 个月虎扑帖子数



资料来源：虎扑，国信证券经济研究所整理

图11: 近3个月 TOP1-2 虎扑帖子浏览量(个)



资料来源: 虎扑, 国信证券经济研究所整理

图12：近1个月品牌在虎扑相关帖子回复数排序

品牌	帖子标题	分类	日期	回复数	点赞数	收藏数
安踏	[流言板]福利归莱！猜猜汤普森本场三分数和得分，汤神...	篮球资讯	2022-01-10	6187	117	25
	[奥运新闻][安踏金牌战报]中国组合夺得女子4X200米...	奥运会专区	2021-07-29	3654	1320	50
	[冬奥资讯][安踏奖牌速递]为国争光！谷爱凌夺得滑雪...	奥运会专区	2022-02-08	3360	1635	50
	[奥运新闻][安踏金牌战报]首金出炉！杨倩夺得女子10米...	奥运会专区	2021-07-24	3174	2549	50
	终局之战将要打响！预测总决赛大比分，赢KT7限定配色	湿乎乎的话题	2022-05-30	2811	333	50
李宁	戳我发帖助力曾凡博选秀，30双李宁球鞋等你拿	湿乎乎的话题	2022-06-23	2207	1054	50
	[竞猜]CBA总决赛即将打响，猜两队比分送球鞋、篮球	CBA专区	2019-04-26	2205	19	6
	脱发已经成功恢复，带着喜悦开中国李宁潮牌T恤！...	步行街主干道	2019-08-08	2089	161	14
	我觉得李宁没有认清自己的品牌力。	运动装备	2021-04-05	1933	603	50
	李宁可真棒啊！棉花糖都炒到一千六了，更新价格43码6...	步行街主干道	2021-03-26	1542	367	50
特步	终于轮到我了！我是林书豪，你们有什么想问吗？	湿乎乎的话题	2019-08-18	4812	1540	50
	[不吐不快]林书豪的自身条件放到中国相亲市场上是什么...	步行街主干道	2020-04-28	1046	337	50
	转：收入骤降35%！阿迪达斯CEO：在中国犯了错误	步行街主干道	2022-08-11	782	87	50
	CBA春晚来袭！猜广东辽宁半决赛大比分赢奖品	CBA专区	2022-04-11	710	95	50
	林书豪签约国产特步了	步行街主干道	2019-07-22	624	121	50
361	为jrs争取一双AG-1pro，直接送了，祝大家新年好运，...	运动装备	2021-01-24	2621	103	6
	[季后赛预测]狭路相逢！猜明日疆辽战结果，赢可兰白克...	CBA专区	2020-08-04	2416	45	14
	我觉得李宁没有认清自己的品牌力。	运动装备	2021-04-05	1933	603	50
	无冕之王戈登，如果你是评委你会给他的最后一扣打几分...	湿乎乎的话题	2020-02-16	1543	66	47
	[JRs赛季评选]2021-22赛季的常规赛MVP，你选谁？...	湿乎乎的话题	2022-04-15	1403	228	50
耐克	詹姆斯C罗谁是耐克的现役头牌？	湿乎乎的话题	2020-03-26	2800	192	50
	[流言板]记者：独行侠加上伦纳德的实力更强，东契奇...	篮球资讯	2021-07-03	2485	192	50
	曾经的阿迪五虎，在如今联盟能走多远	湿乎乎的话题	2019-03-26	2044	100	50
	我觉得李宁没有认清自己的品牌力。	运动装备	2021-04-05	1933	603	50
	[流言板]詹姆斯：17岁时拒绝了锐步的1000万支票，我...	篮球资讯	2021-03-09	1796	514	50
阿迪达斯	[流言板]安托万-沃克反击哈登：我在NBA和大学都夺冠	篮球资讯	2021-03-11	2016	197	50
	[流言板]詹姆斯：17岁时拒绝了锐步的1000万支票，我...	篮球资讯	2021-03-09	1796	514	50
	拒绝假鞋！推荐几双同价位的真鞋给学生党，价格亲民且...	步行街主干道	2019-04-16	1496	5389	50
	第一届球鞋世界杯「上脚即可能」，交叉淘汰赛我该选谁...	湿乎乎的话题	2019-09-17	1321	71	33
	新疆籍运动员胡明轩成为阿迪达斯代言人，什么水平	运动装备	2021-09-28	1200	266	50

资料来源：虎扑，国信证券经济研究所整理

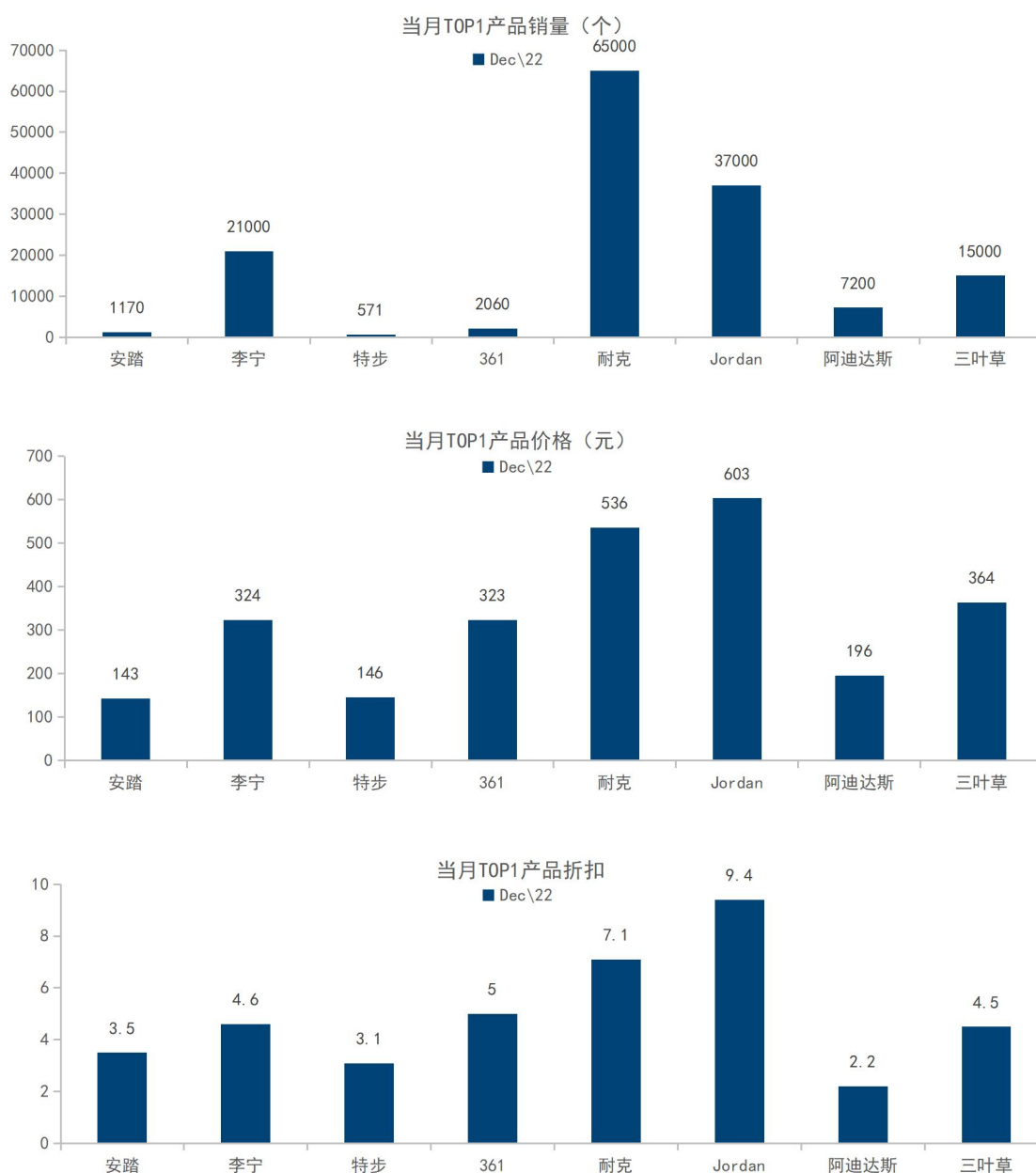
识货：TOP3 产品销量李宁超过阿迪，各品牌折扣均略有加深

从识货数据看，国际品牌中耐克 top1-3 产品的销量仍然保持最高（6.5 万/3.1 万/2.3 万）。国产品牌中，李宁销量位居第一，top1-3 销量分别为 2.1 万/2.1 万/2 万。

1) 从识货前三大产品合计销量看，耐克处于第一位（11.9万），领先第二名的Jordan（6.4万），第三名三叶草2.9万，第四名阿迪达斯1.4万；本土品牌中李宁的销量最高，为5.0万件，大幅领先于361度、安踏、特步、阿迪和三叶草。

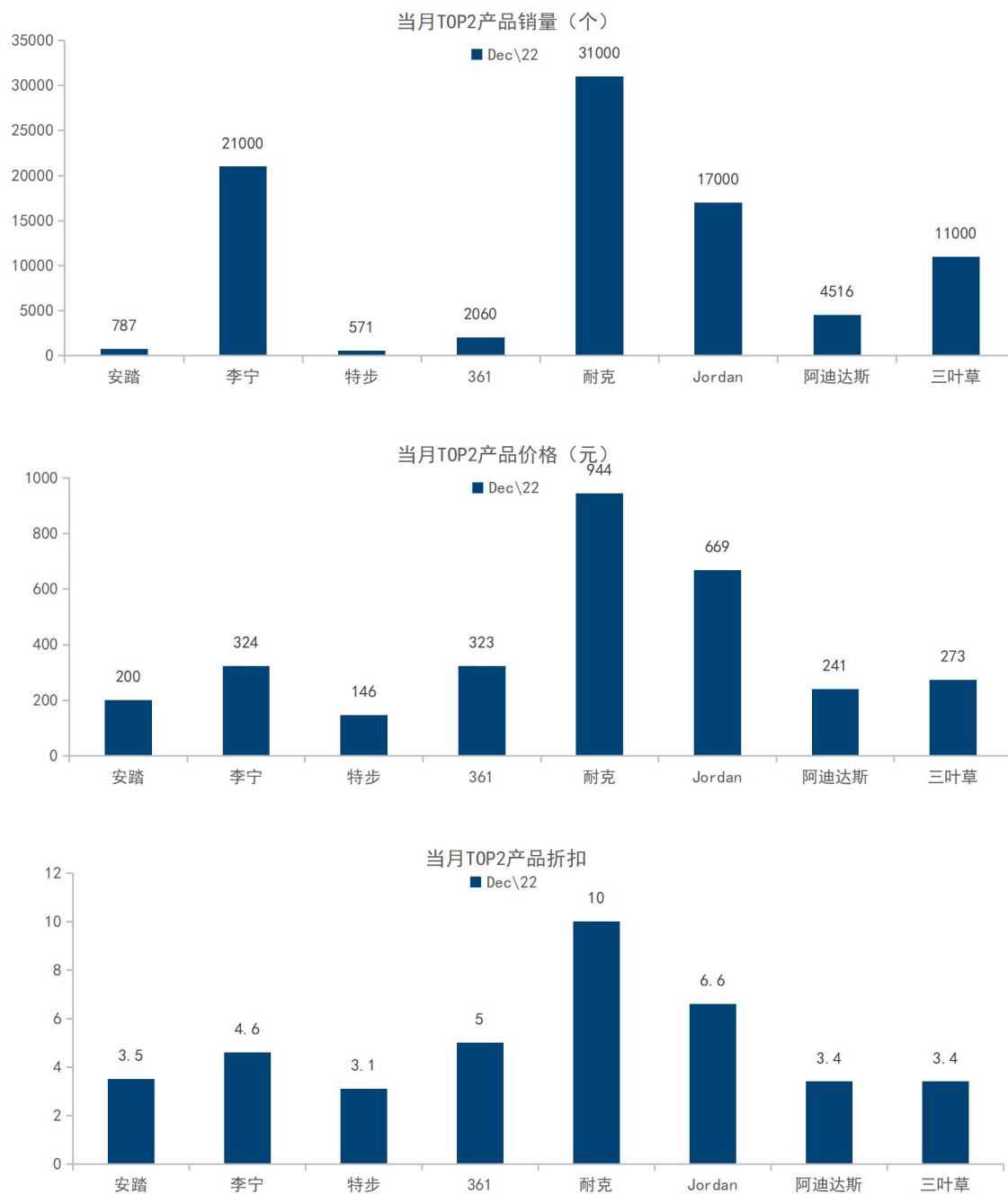
2) 从识货前三大产品平均合计折扣看，12月本土品牌安踏、李宁、特步前三大产品平均折扣环比10月加深1/0.1/1.3个点至3.7/4.8/4.2；国际品牌耐克、阿迪和三叶草前三大产品平均折扣环比10月加深0.07/0.2点至7.2/3.1，阿迪折扣维持较深水平。总体而言，国内外品牌的折扣幅度均有加深，国内品牌折扣加深程度大于国外品牌。

图13: 当月识货 TOP 1 产品销量、价格、折扣



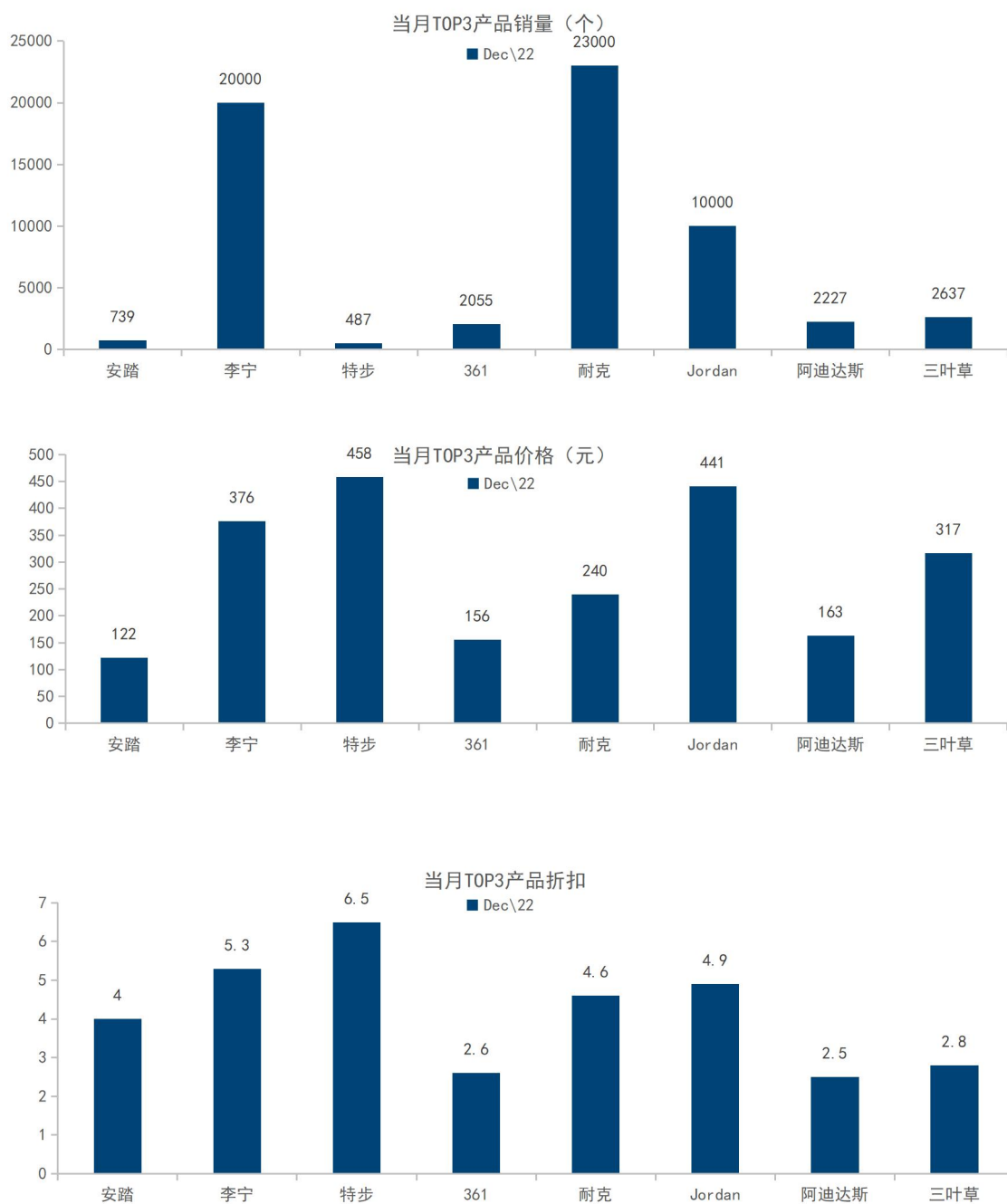
资料来源：识货，国信证券经济研究所整理

图14: 当月识货 TOP 2 产品销量、价格、折扣



资料来源: 识货, 国信证券经济研究所整理

图15: 当月识货 TOP 3 产品销量、价格、折扣



资料来源: 识货, 国信证券经济研究所整理

图 16: 安踏、李宁、特步、361 度、耐克、阿迪达斯当月识货热销产品截图

安踏	李宁	耐克	AJ
<p>安踏 毒刺 跑鞋 月1170人付款</p>  <p>象牙白/幻墨蓝 v143 (5.5折) 黑色/银灰 v205 (6.0折) 象牙白/绿芽绿/... v230 (5.7折) 黑色/银紫 v219 (5.4折)</p> <p>安踏 要疯4 狂潮2代 112031602 月787人付款</p>  <p>疯人院 v200 (4.2折) 传承/冰蓝/白色 v244 (4.8折) 肆无忌惮 v209 (3.8折) 灰/耀射 v243 (4.4折)</p> <p>安踏 时尚舒适 休闲鞋 月739人付款</p>  <p>一度灰/二度灰/... v122 (4.0折) 安踏白/芯片灰/... v108 (4.0折) 芯片灰/一度灰 v189 (4.7折) 浅米白/深苔鞋 v168 (4.2折)</p>	<p>【肖战同款】李宁 惟吾Pro 休闲鞋 月2136人付款</p>  <p>卡其色/白色 v210 (3.0折) 红白机 v221 (3.8折) 白生胶 v324 (4.6折) 蓝色/白粉 v199 (2.0折)</p> <p>李宁 反伍二代 月246人付款</p>  <p>标准白/荧光黄球 v307 (3.3折) 甜杏粉 v371 (5.3折) 浅奶绿/黑色 v362 (4.6折) 低帮/米E v376 (5.3折)</p> <p>李宁 韦德之道 全城8 月8539人付款</p>  <p>Lite/棉花糖 v297 (4.9折) 硬布灰 v256 (3.2折) 无底 v258 (3.2折) 紫黑蓝 v235 (2.9折)</p>	<p>Nike Air Force 1 月656人付款</p>  <p>鞋白经典 v536 (2.0折) 40周年纪念/黑粉... v531 (5.9折) 40周年纪念/白色... v610 (5.3折) 低帮/小童/2 v615 (5.3折)</p> <p>Nike Dunk 月336人付款</p>  <p>低帮/黑白/珊瑚 v924 灰色/黑色 v509 (2.2折) 白色/绿色/红帽 v745 (8.2折) 金黄/酒E v539 (2.7折)</p> <p>球鞋矩阵 Nike休闲鞋选购指南</p> <p>Nike Court Borough 2 月236人付款</p>  <p>GS/黑色/白色 v279 (4.5折) GS/黑红Low v240 (4.4折) GS/白色/蓝色/黑色 v337 (2.6折) GS/白色/红色 v245 (5.3折)</p>	<p>Air Jordan 1 月3276人付款</p>  <p>中帮/白色/中性灰 v572 (4.3折) 中帮/烟灰/小Dior v844 (2.0折) 低帮/红色/白色/... v663 (3.4折) 蓝色/白色/2 v626 (3.9折)</p> <p>Air Jordan Legacy 312 月1276人付款</p>  <p>白色/灰色/蓝色 v529 (5.2折) 白色/红色/黑色 v473 (3.9折) 沙漠迷彩 v395 (5.5折) 低帮/白/红 v709 (2.0折)</p> <p>Jordan Courtside 23 月16人付款</p>  <p>白色/深蓝 v441 (4.9折) 白色/黑色/红色 v424 (5.0折) 灰色 v438 (4.8折) 米色 v469 (5.2折)</p>
三叶草	阿迪达斯	特步	361 度
<p>adidas Originals Forum 月1556人付款</p>  <p>棕色/褐色 v531 (6.6折) 灰色/纯白色/红色 v424 (4.9折) 蓝色/白色/低帮 v364 (4.5折) 米白/深蓝/2 v459 (4.3折)</p> <p>adidas Originals Superstar 月1316人付款</p>  <p>白黑/金标 v273 (3.4折) MettingSadness... v279 (2.3折) 黑白/黑标 v361 (4.5折) GS/白黑金标/ v269 (3.8折)</p> <p>【易烊千玺同款】adidas Originals Ozweego 月2637人付款</p>  <p>米色 v329 (2.9折) 薄荷绿 v376 (3.4折) 纯黑【王冠童用... v317 (2.8折) 银灰色 v324 (2.9折)</p>	<p>adidas Pro Bounce 2018 月7200人付款</p>  <p>纯白Low v196 (2.6折) 黑白 v196 (2.2折) 黑色Low v196 (2.6折) 白黑 v185 (2.3折)</p> <p>【赵丽颖热巴同款】adidas Entrap 月4516人付款</p>  <p>白色/黑色/金色 v168 (2.4折) 黑色/红色 v220 (3.4折) 白色/蓝色/黑色 v233 (3.3折) 白色/蓝色/2 v205 (3.4折)</p> <p>【易烊千玺同款】adidas Originals Ozweego 月2637人付款</p>  <p>薄荷绿 v376 (3.4折) 米色 v329 (2.3折) 纯黑【王冠童用... v317 (2.8折) 银灰色 v324 (2.9折)</p> <p>adidas Hoops 2.0 月2227人付款</p>  <p>蓝色/云白色 v172 (2.8折) 黑色/白色/棕色 v178 (3.3折) GS/白色/黑色 v150 (2.0折) 高帮/黑色/白E v173 (2.5折)</p>	<p>特步 动力巢 2021 跑鞋 月571人付款</p>  <p>白兰色 v146 (3.0折) 白色/黑色/深粉色 v135 (2.8折) 黑色 v179 (3.8折) 白色/绿色/2 v169 (3.6折)</p> <p>特步 260 动力巢X 跑鞋 月487人付款</p>  <p>玫红 v456 (8.5折) 灰橘 v499 (2.0折) 紫绿橘 v458 (5.3折) 蓝色/蓝E v499 (2.7折)</p> <p>球鞋矩阵 特步跑鞋 选购指南</p> <p>特步 160X 3.0 跑鞋 月339人付款</p>  <p>新白色/星光红 v749 (4.2折) 男款/宁静蓝 v729 (2.0折) 黑色/荧光绿/2 v759 (2.5折) 月光灰/新金 v769 (2.6折)</p>	<p>361° Big3 3.0 月2040人付款</p>  <p>冰刀 v299 (4.4折) 晴空 v288 (4.5折) 蓝汽水 v311 (4.8折) 曜石黑/橙E v292 (5.1折)</p> <p>361° AG1 阿隆戈登一代 月2055人付款</p>  <p>加州落日 v156 (2.6折) 夜练 v169 (2.8折) 魔蓝 v169 (2.8折) 蓝星星 v169 (2.8折)</p> <p>球鞋矩阵 361°篮球鞋 选购指南</p> <p>361° AG2X 月1467人付款</p>  <p>黑色/蓝色 v189 (2.5折) 五行重后 v239 (2.0折) 星耀 v239 (2.2折) 白色/蓝色/2 v189 (2.0折)</p>

资料来源：识货，国信证券经济研究所整理

投资建议：优质品牌积极营销，看好春节旺季发力

12月各品牌社交媒体热度总体下降主要受疫情感染高峰影响，但第一，居家、防疫、户外相关的品牌表现仍然较好，第二，2023春节提前，本土运动品牌积极推出新春系列、备战春节营销，有望抓住春节复苏的窗口发力。中长期看，本土运动品牌把握契机品牌升级，品牌力逐步站上新台阶。我们看好国内消费复苏大趋势，运动板块推荐李宁、安踏体育、特步国际、滔搏，休闲服饰板块推荐稳健医疗、比音勒芬、报喜鸟、波司登。

附表：相关公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS			PE			PB
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021
02020	安踏体育	买入	90.4	2.87	2.97	3.72	31.5	30.4	24.3	8.5
02331	李宁	买入	59.9	1.60	1.81	2.27	37.4	33.1	26.4	7.4
06110	滔搏	买入	5.5	0.39	0.39	0.39	13.9	14.0	14.0	3.2
03813	宝胜国际	买入	0.7	0.07	0.05	0.12	9.7	13.3	5.5	0.4
01368	特步国际	买入	7.7	0.36	0.42	0.51	21.1	18.3	15.1	2.5
01361	361度	无评级	2.9	0.29	0.32	0.35	10.1	9.2	8.4	0.9
03818	中国动向	无评级	0.3	-0.30	0.16	0.10	-0.9	1.8	2.7	0.2
NKE	耐克	无评级	758.0	24.29	19.69	24.96	31.2	38.5	30.4	11.7
LULU	露露柠檬	无评级	2075.6	48.52	64.16	73.45	42.8	32.4	28.3	15.3
ADS	阿迪达斯	无评级	935.8	54.97	70.48	85.37	17.0	13.3	11.0	3.3
02313	申洲国际	买入	77.6	2.24	3.22	3.53	34.6	24.1	22.0	4.2
00551	裕元集团	无评级	9.7	0.46	1.13	1.38	21.2	8.5	7.0	0.6
02232	晶苑国际	无评级	2.1	0.39	0.41	0.45	5.5	5.2	4.8	0.7
02678	天虹纺织	买入	5.5	2.93	1.97	2.12	1.9	2.8	2.6	0.5
300979	华利集团	买入	57.1	2.45	2.83	3.30	23.3	20.2	17.3	6.1
603055	台华新材	买入	10.1	0.55	0.41	0.79	18.4	24.6	12.8	2.4
002003	伟星股份	买入	10.1	0.58	0.73	0.80	17.4	13.9	12.6	3.0
605138	盛泰集团	买入	10.8	0.57	0.79	0.99	18.9	13.6	10.9	2.9
601339	百隆东方	增持	5.7	0.93	0.87	0.73	6.1	6.6	7.8	1.0
000726	鲁泰A	买入	7.4	0.39	1.02	1.05	18.9	7.2	7.0	0.8
300577	开润股份	增持	15.9	0.75	0.38	0.67	21.3	42.1	23.7	2.4
603558	健盛集团	买入	8.24	0.43	0.80	0.95	19.2	10.3	8.7	1.4
2199	维珍妮	买入	3.21	0.38	0.34	0.57	8.4	9.3	5.7	1.3
002042	华孚时尚	无评级	3.1	0.38	0.29	0.37	8.0	10.5	8.2	0.7
1476	儒鸿	无评级	119.3	4.32	6.24	6.01	27.6	19.1	19.8	6.7
1477	聚阳实业	无评级	56.1	2.70	3.21	3.31	20.8	17.5	17.0	4.3
9910	丰泰企业	无评级	49.7	1.19	2.27	2.40	41.9	21.9	20.7	10.5
300888	稳健医疗	买入	71.5	2.91	3.62	4.42	24.6	19.8	16.2	2.9
002563	森马服饰	增持	5.2	0.55	0.34	0.56	9.5	15.4	9.4	1.2
600398	海澜之家	增持	5.3	0.58	0.54	0.63	9.1	9.8	8.4	1.6
603877	太平鸟	增持	18.4	1.44	0.43	0.99	12.8	42.8	18.6	2.1
002154	报喜鸟	买入	4.1	0.32	0.36	0.45	12.9	11.4	9.2	1.2
002029	七匹狼	无评级	5.5	0.32	0.34	0.41	17.3	16.3	13.6	0.7
601566	九牧王	无评级	7.6	0.34	0.05	0.43	22.4	156.7	17.9	1.1
002293	罗莱生活	无评级	11.2	0.86	0.77	0.92	13.1	14.5	12.2	2.3
01234	中国利郎	买入	3.3	0.39	0.49	0.56	8.5	6.8	5.9	1.1
03998	波司登	买入	3.3	0.19	0.22	0.27	17.3	14.9	12.1	2.9
ITX.MA	Inditex	无评级	182.9	8.59	9.66	10.45	21.3	18.9	17.5	5.1
9983	迅销	无评级	4767.4	95.46	116.28	130.81	49.9	41.0	36.4	7.7
002832	比音勒芬	买入	25.6	1.15	1.38	1.71	22.3	18.6	15.0	4.4
603808	歌力思	增持	9.1	0.87	0.58	1.09	10.5	15.7	8.4	1.2
603587	地素时尚	买入	15.2	1.43	1.22	1.52	10.6	12.5	10.0	1.9
603839	安正时尚	无评级	7.0	0.18	0.00	0.00	38.9	-	-	1.1
03306	江南布衣	买入	8.2	1.08	1.15	1.36	7.6	7.2	6.1	2.5
03709	赢家时尚	无评级	9.9	0.84	1.11	1.28	11.8	8.9	7.7	1.8
01913	普拉达	无评级	39.0	0.83	0.99	1.18	46.9	39.4	33.0	4.4
MC.PA	LVMH	无评级	5108.0	151.15	168.25	187.07	33.8	30.4	27.3	7.6
KER.PA	Kering	无评级	3558.9	184.03	215.87	242.15	19.3	16.5	14.7	4.6
CFR.SIX	历峰集团	无评级	849.9	16.90	26.36	31.75	50.3	32.2	26.8	3.2
RMS.PA	Hermes	无评级	10840.1	168.72	153.82	171.46	64.2	70.5	63.2	16.9

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理。注：无评级公司盈利预测来自 Bloomberg、Wind 一致预期。

风险提示

1、 疫情反复；

在近期全球新冠疫情影响下，行业存在经营环境的不确定性，如果疫情大范围反复将导致企业正常的生产经营收到干扰，消费者的消费行为被抑制，使得公司业绩产生低于预期的风险。

2、 竞争恶化；

如果品牌采取过于激进的竞争策略，使得行业陷入了恶性竞争，价格产品体系被破坏，将对行业内的大部分企业产生负面的影响。

3、 品牌形象受损；

一旦品牌发生严重的形象危机事件，将在消费者心目中留下不良印象，导致品牌力受损，影响公司的经营业绩。

4、 系统性风险。

市场存在不确定的系统性风险。

免责声明

分析师声明

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。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

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中所提及的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 层
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