

消费政策的回顾与分析之体育消费： 利好政策再加持，奥运经济促增长

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业深度报告*纺织服装*运动户外专题系列（一）：周期视角下，行业的修复反转期*强于大市 20240717

【平安证券】行业半年度策略报告*纺织服装*轻纺行业 2024 年中期策略报告：运动户外景气佳，出海跨境热度高*强于大市 20240626

证券分析师

王源 投资咨询资格编号
S1060524010001
WANGYUAN468@pingan.com.cn



事项：

- 2024年8月3日，国务院发布《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》（下文简称为《意见》），是为优化和扩大服务供给，释放服务消费潜力，更好满足人民群众个性化、多样化、品质化服务消费需求，提出的意见。

平安观点：

- 本次促消费的《意见》中，将体育消费作为激发改善型消费活力的重点之一。其中，特别指出激发体育消费，即“盘活空置场馆场地资源，引导社会力量依法依规改造旧厂房、仓库、老旧商业设施等，增加体育消费场所。鼓励举办各类体育赛事活动，创建具有自主知识产权的赛事品牌，申办或引进有影响力的国际顶级赛事，培育专业化运营团队。引导各地推出特色鲜明的群众性体育赛事活动。积极发展冰雪运动，持续推动冰雪运动在全国普及发展。深化促进体育消费试点工作，培育一批国家体育产业和体育旅游发展载体”。
- 促进体育消费的重要政策回顾：1) 2019年8月国务院办公厅印发关于《体育强国建设纲要》。该《纲要》的战略目标中指出，“到2035年，全民健身更亲民、更便利、更普及，经常参加体育锻炼人数比例达到45%以上，人均体育场地面积达到2.5平方米。体育产业更大、更活、更优，成为国民经济支柱性产业。根据国家经济发展整体状况并借鉴国外体育产业发展经验，预测2035年我国体育产业增加值将达到11.3万亿元”。2) 2021年10月，国家体育总局对外公布《“十四五”体育发展规划》。该《规划》点明了，“2035年体育强国建设远景目标和“十四五”时期体育发展的主要目标。其中，体育产业总规模达到5万亿元，增加值占国内生产总值比重达到2%，居民体育消费总规模超过2.8万亿元，从业人员超过800万人”。3) 2022年7月，国家体育总局发布《关于体育助力稳经济促消费激活活力的工作方案》。该《工作方案》指出，“从加大助企纾困力度和加大体育产品供给两个维度提出落实纾困政策、减免相关费用、加快资金执行、优化政府采购、降低融资成本、加大示范支持、加大赛事供给、丰富健身活动、吸引群众参与、推动场馆开放、优化体育彩票品种结构、加快投资建设、深化融合发展、促进体育消费、带动体育就业等15条共42项具体举措”。4) 2023年7月，国家体育总局发布《关于恢复和扩大体育消费的工作方案》。该《工作方案》指出，加大体育产品和服务供给，丰富体育消费场景，夯实体育消费基础。

图表 1 近年来，促进体育消费的重要政策及工作方案汇总

发文机关	重要政策或工作方案名称	发布时间
国务院办公厅	发布《体育强国建设纲要》	2019年8月10日
国家体育总局	发布《“十四五”体育发展规划》	2021年10月25日
国家体育总局	发布《体育助力稳经济促消费激活力工作方案》	2022年7月8日
国家体育总局	发布《关于恢复和扩大体育消费的工作方案》	2023年7月20日
国家体育总局	发布《2024 群众体育工作要点》	2024年2月29日
国家体育总局等 12 部门	发布《中国青少年足球改革发展实施意见》	2024年3月25日
国家体育总局	举办 2024 年全民健身线上运动会全面升级启动仪式	2024年7月20日

资料来源：中国政府网，国家体育总局，平安证券研究所

■ **我们的观点：**1) 从体育运动产业来看，2020 年以来，我国进入“全民运动时代”。由于政策利好，体育产业市场化程度加深，规模继续扩大，结构持续升级。根据国家体育总局数据，2022 年全国体育产业总规模达到 3.3 万亿元，实现增加值 1.3 万亿元，比上年分别增长 5.9%、6.9%，2012 年以来的年均增速分别达到 13.2%和 15.4%，均高于同期我国 GDP 的年均增速。体育产业增加值占同期 GDP 的比重达到 1.08%，已经成为助力经济增长、推动经济社会转型升级的重要力量。2) 从运动品牌表现来看，2020 年以来，我国运动鞋服行业流水及库销比逐渐恢复至健康水平，行业整体面貌从承压疲弱到复苏向好。2024 年年初以来，行业整体基本恢复正常年份表现，穿越高库存承压期，逐渐修复向好。我们认为，当前我国运动户外品牌崛起的势能强，国产替代潜移默化且势不可挡。本土运动鞋服品牌已抓住一轮又一轮的行业机遇，撕掉了土气和仿制的标签实现了华丽转身。当前，行业正处于全球疫情后周期底部的反转修复阶段。短期内，准入门槛低的运动项目及高性价比产品更能得到消费者青睐，以性价比为王的本土运动鞋服品牌将迎来新的发展机遇。

■ **投资建议：**我们认为，当前正值 2024 年巴黎奥运之际，有利于联动促进体育运动周边产品的消费增长。其中，运动鞋服品牌的消费或将受益其中。从运动鞋服产业链来看，上游生产端、中游品牌端和下游渠道端都出现了强者恒强、强者愈强的趋势，且对外部零售环境变化的防御性更强。随着可选消费逐渐修复向好，终端消费环境逐渐改善，或将助力体育运动户外相关产业链的复苏。主要分为三个方面：

- 1) **上游生产端：**基数低且有增量的制造端企业，且具有规模化生产的头部生产商将有新增订单的机会，我们看好体量规模有成长性，且稳健度较高的运动鞋类代工厂商，如申洲国际、华利集团等。
- 2) **中游品牌端：**受益于行业集中度不断提高，头部企业优势明显。如，具有代表性的是 Nike、Adidas、安踏、李宁等。此外，由于当前经济增速放缓，终端消费更注重产品性价比，因此具备高性价比的本土运动品牌将受益其中，如安踏体育等。
- 3) **第三，下游渠道端：**经销商与品牌商珠联璧合。一方面，部分品牌商发展出封闭的批发体系；另一方面，高景气度的市场孕育出优质的龙头经销渠道商，如滔搏体育等。

综上，我们认为，基于可选消费修复逻辑，体育运动行业经过一轮较长时期调整后，各细分赛道龙头股估值具备性价比，或将迎来新的机遇与挑战。我们建议配置运动户外赛道的优质核心资产，特别是有底部困境反转的龙头白马股。建议两条投资主线：

- 1) **主线一：**自上而下，优选市场份额提升及具备估值性价比的细分赛道龙头。其中，推荐关注服装制造相关的出口企业的投资机会。建议关注：申洲国际及华利集团等。
- 2) **主线二：**自下而上，优选业绩确定性较强及股息率较高的白马股。其中，建议重点关注有边际改善的服装品牌企业，以及分红派息率稳健的龙头企业。建议关注：安踏体育等。

图表 2 重点公司估值表（截至 2024 年 8 月 6 日收盘价）

公司	代码	货币	市值 (亿货币单位)	PE				评级
				2023A	2024E	2025E	2026E	
安踏体育*	02020.HK	HKD	1,935	17.30	14.67	12.49	10.70	强烈推荐
申洲国际*	02313.HK	HKD	926	18.60	15.85	13.74	11.94	推荐
李宁	02331.HK	HKD	355	11.15	10.52	9.30	8.33	暂无评级
华利集团	300979.SZ	CNY	692	21.63	17.99	17.99	17.99	暂无评级

资料来源：Wind 一致预期，平安证券研究所

注：*为平安证券研究所预测值

- 风险提示：**1）消费偏好变化风险**。我国运动户外服装品牌众多，品牌销量容易受社会舆论、品牌宣传力度以及消费者购买力等因素影响。一方面，消费者对运动户外品牌的喜好容易发生转移；另一方面，服装的潮流及风尚容易发生变化。运动户外品牌公司若不及时加强与终端消费者的互动，则可能导致消费者与品牌的粘性下降，进而导致客流的流失及业绩的下降。**2）海外需求的不确定性**。我国服装制造企业是国内外众多知名运动品牌的服装制造商之一。若海外运动户外鞋品牌的零售表现疲弱，将会给我国服装制造企业的订单数量带来负面影响。因此海外市场需求的不确定性，将给我国服装制造企业的业绩带来一定的不确定性。**3）行业零售渠道的整体库存积压的风险**。由于运动户外服装消费逐渐进入存量时代，消费者新增消费量有限。加之，服装零售消费趋势具有一定的不确定性。若服装零售端到店成交率不足，或将会导致零售渠道的库存积压，这将对公司良性经营发展带来一定的风险。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层