下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

纺织服饰行业

爱知·名古屋亚运会即将开幕，看好国产运动鞋服龙头公司业绩及股价表现

Textiles & Apparel

糜韩杰
SAC 执证号：S0260516020001
SFC CE.no: BPH764
021-38003650
mihanjie@gf.com.cn

左琴琴
SAC 执证号：S0260521050001
SFC CE.no: BSE791
021-38003540
zuoqinqin@gf.com.cn

钟泽宇
SAC 执证号：S0260526020002
020-66336949
zhongzeyu@gf.com.cn

请注意，钟泽宇并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

爱知·名古屋亚运会即将开幕，利好国产运动鞋服品牌龙头公司。2026 年爱知·名古屋亚运会将于 9 月 19 日至 10 月 4 日举行，共设 43 个大项、469 个小项，预计来自亚洲 45 个国家和地区的约 1.1 万名运动员及官员参与，为运动品牌提供高密度赛事曝光窗口。本届亚运国产品牌赞助格局较杭州亚运会明显变化，李宁接棒安踏成为 2025-2028 年中国奥委会及中国体育代表团官方体育服装合作伙伴，提供代表团领奖装备，并覆盖射击、跳水、乒乓球、击剑、水球等国家队；361 度连续第五届成为亚运会官方合作伙伴，覆盖火炬手、志愿者、技术官员等官方服饰；九牧王成为中国奥委会官方赞助商，提供代表团礼仪礼服"星耀礼服"；安踏通过多国奥委会和国家队及运动员赞助参与赛事营销。国产品牌对代表团及赛事官方重点项目的覆盖广度进一步提升，有望强化专业运动属性，提高品牌声量及消费者认知。

复盘雅加达亚运会和杭州亚运会，国产运动鞋服品牌龙头公司有望借力亚运会提升品牌声量及销售。大型综合体育赛事能够在短期内提升运动品牌市场关注度，雅加达及杭州亚运会期间，多数主要品牌的百度搜索指数环比提升，其中承担代表团或赛事官方赞助权益的安踏、李宁、361 度等品牌关注度提升较为明显。销售端看，亚运会对运动鞋服消费具有阶段性催化作用，2018 年雅加达亚运会期间天猫运动鞋服销售额增速明显提升，2023 年杭州亚运会期间全网运动鞋服销售额增速同样明显提升。亚运会能够有效放大品牌关注度并带来阶段性销售催化，但持续性及品牌和品类间分化较大，最终转化效果取决于赞助资源质量、产品承接和终端运营能力。

复盘过去三届亚运会，国产运动鞋服品牌龙头公司股价有望获得超额收益。回顾近 3 次有完整数据覆盖的亚运会区间（2014 仁川、2018 雅加达、2023 杭州），个股取得正收益的占比分别为 20%、80%、0%，波动较大，正收益缺乏稳定规律。从超额收益维度观察，三届赛事中超额收益个股占比依次为 60%、80%、40%，三届中有两届过半国产运动鞋服品牌龙头公司实现超额收益。其中，尤其赛事官方赞助商 361 度表现稳定，三届亚运会期间均取得超额收益。整体来看，国产运动鞋服品牌龙头公司在亚运会期间获得绝对收益并无明显规律，但大概率有望跑赢大盘获得超额收益。

投资建议。我们认为，国产运动品牌龙头公司借助亚运会这一大型赛事窗口，有望通过比赛场景和运动员曝光实现品牌有效露出，提升市场关注度，并在短期内对销售起到积极拉动作用。首推亚运会赛事官方赞助商 361 度，及中国奥委会及中国体育代表团官方体育服装合作伙伴李宁，同时建议关注安踏体育、特步国际、中国动向。

风险提示。终端消费需求不及预期风险、行业竞争加剧及赛事营销效果不及预期风险、库存及渠道运营风险。

相关研究

纺织服饰行业:纺织服装与轻工行业数据周报 8.31-9.4	2026-09-06
纺织服饰行业:品牌零售行业稳健增长，代工行业表现承压	2026-09-01
纺织服饰行业:纺织服装与轻工行业数据月报 8.1-8.28	2026-09-01

下载日志已记录，仅供内部参考

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
比音勒芬	002832.SZ	CNY	26.21	2026/08/29	买入	26.24	1.31	1.66	20.01	15.79	10.53	9.04	13.40	16.30
报喜鸟	002154.SZ	CNY	4.06	2026/08/16	买入	5.26	0.35	0.41	11.60	9.90	5.25	4.75	10.50	11.60
罗莱生活	002293.SZ	CNY	11.21	2026/08/22	买入	13.34	0.74	0.88	15.15	12.74	8.98	7.86	14.70	17.60
水星家纺	603365.SH	CNY	16.75	2026/04/27	买入	28.43	1.78	2.03	9.41	8.25	8.76	7.55	14.20	15.30
富安娜	002327.SZ	CNY	6.37	2026/08/26	买入	7.99	0.47	0.55	13.55	11.58	7.66	6.81	10.60	12.40
森马服饰	002563.SZ	CNY	5.77	2026/08/19	买入	6.50	0.41	0.47	14.07	12.28	5.94	5.50	9.30	10.50
歌力思	603808.SH	CNY	8.84	2026/09/06	买入	11.15	0.56	0.69	15.79	12.81	4.33	4.00	7.40	8.60
三夫户外	002780.SZ	CNY	13.99	2026/08/24	买入	16.69	0.56	0.78	24.98	17.94	9.33	7.82	10.40	12.70
锦泓集团	603518.SH	CNY	8.13	2026/04/28	买入	13.15	0.88	1.08	9.24	7.53	3.51	3.15	7.70	8.90
海澜之家	600398.SH	CNY	5.88	2026/09/02	买入	8.13	0.45	0.50	13.07	11.76	5.66	5.30	11.70	12.60
雅戈尔	600177.SH	CNY	8.19	2026/06/12	买入	9.97	0.64	0.78	12.80	10.50	22.37	15.89	7.50	9.00
太平鸟	603877.SH	CNY	12.79	2026/08/02	买入	15.75	0.63	0.71	20.30	18.01	4.29	4.10	6.50	7.30
九牧王	601566.SH	CNY	10.69	2026/08/24	买入	14.11	0.56	0.67	19.09	15.96	9.41	8.93	8.00	9.40
嘉曼服饰	301276.SZ	CNY	18.44	2025/09/09	买入	25.35	1.64	2.03	11.24	9.08	7.24	6.02	9.20	10.70
稳健医疗	300888.SZ	CNY	29.57	2026/08/25	买入	35.39	1.61	1.96	18.37	15.09	8.01	7.14	7.80	9.20
朗姿股份	002612.SZ	CNY	16.69	2026/08/31	买入	17.46	0.73	0.89	22.86	18.75	8.12	7.58	8.90	10.30
新澳股份	603889.SH	CNY	6.13	2026/06/02	买入	8.75	0.62	0.73	9.89	8.40	5.54	4.87	14.10	15.30
百隆东方	601339.SH	CNY	7.44	2026/08/12	买入	8.84	0.68	0.79	10.94	9.42	7.14	6.16	10.40	12.10
伟星股份	002003.SZ	CNY	11.55	2026/09/01	买入	13.67	0.59	0.68	19.58	16.99	11.00	9.91	15.30	17.30
华利集团	300979.SZ	CNY	32.67	2026/08/24	买入	36.97	2.05	2.43	15.94	13.44	9.00	7.93	13.40	15.40
富春染织	605189.SH	CNY	13.93	2026/08/28	买入	20.41	1.13	0.80	12.33	17.41	7.17	7.96	12.50	8.30
台华新材	603055.SH	CNY	9.43	2026/08/20	买入	11.65	0.78	0.90	12.09	10.48	5.30	4.77	11.90	12.60
孚日股份	002083.SZ	CNY	9.97	2026/08/30	买入	13.46	0.96	1.05	10.39	9.50	5.45	5.10	18.10	18.50
健盛集团	603558.SH	CNY	11.98	2026/08/05	买入	16.35	1.09	1.22	10.99	9.82	6.30	5.65	14.80	15.30
开润股份	300577.SZ	CNY	20.38	2026/05/03	买入	27.21	1.81	2.15	11.26	9.48	6.20	5.45	16.90	17.60
南山智尚	300918.SZ	CNY	11.08	2025/09/14	买入	27.61	0.65	0.80	17.05	13.85	10.72	8.97	9.20	10.60
恒辉安防	300952.SZ	CNY	16.61	2026/08/31	买入	27.31	0.46	0.64	36.11	25.95	14.59	12.20	6.00	8.20
诺邦股份	603238.SH	CNY	12.37	2026/05/03	买入	21.58	0.86	1.04	14.38	11.89	6.07	5.30	9.90	11.10
浔兴股份	002098.SZ	CNY	8.18	2026/08/29	买入	10.95	0.61	0.68	13.41	12.03	7.59	6.97	13.00	12.90
鲁泰A	000726.SZ	CNY	5.90	2026/04/20	买入	8.09	0.58	0.66	10.17	8.94	3.95	3.67	4.70	5.20
航民股份	600987.SH	CNY	6.53	2026/04/10	买入	10.78	0.90	0.95	7.26	6.87	4.66	4.43	12.80	12.60
晶苑国际	02232.HK	HKD	7.11	2026/08/30	买入	8.47	0.09	0.10	68.25	61.43	6.46	5.82	15.10	16.20
申洲国际	02313.HK	HKD	37.16	2026/04/01	买入	71.01	4.17	4.55	7.70	7.06	5.38	4.97	15.70	16.00
裕元集团	00551.HK	HKD	13.57	2026/08/30	买入	16.47	0.18	0.20	65.18	58.66	3.74	3.65	6.20	6.80
李宁	02331.HK	HKD	13.53	2026/08/24	买入	18.15	1.05	1.15	11.14	10.17	5.56	4.95	9.30	9.70
安踏体育	02020.HK	HKD	76.10	2026/07/19	买入	91.27	5.27	6.03	12.48	10.91	6.14	5.42	19.70	20.00
361度	01361.HK	HKD	4.45	2026/08/24	买入	6.41	0.69	0.75	5.57	5.12	4.04	3.71	13.10	13.30
滔搏	06110.HK	HKD	1.12	2026/06/26	买入	2.81	0.20	0.20	4.84	4.84	2.19	2.16	14.70	15.50
特步国际	01368.HK	HKD	3.43	2026/08/30	买入	4.87	0.42	0.47	7.06	6.31	4.12	3.78	11.00	11.50
波司登	03998.HK	HKD	4.34	2026/06/28	买入	5.08	0.34	0.37	11.05	10.15	9.08	6.76	21.90	22.50
江南布衣	03306.HK	HKD	20.52	2026/03/02	买入	24.67	1.82	1.97	9.75	9.01	5.30	5.01	34.00	33.80
赢家时尚	03709.HK	HKD	4.68	2026/05/31	买入	8.13	0.64	0.70	6.32	5.78	1.92	1.83	9.40	9.70
中国利郎	01234.HK	HKD	2.93	2026/08/29	买入	5.38	0.42	0.47	6.03	5.39	3.44	3.20	11.60	12.30
美丽田园医疗健康	02373.HK	HKD	17.45	2026/07/24	买入	27.65	1.60	2.00	9.43	7.54	4.09	3.50	32.80	34.10

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、爱知·名古屋亚运会即将开幕，利好国产运动鞋服品牌龙头公司.....5

二、复盘雅加达亚运会和杭州亚运会，国产运动鞋服品牌龙头公司有望借力亚运会提升品牌声量及销售.....9

（一）亚运会有助于提升国产运动品牌的关注度.....9

（二）亚运会有助于提升国产运动品牌的销售.....10

三、复盘过去三届亚运会，国产运动鞋服品牌龙头公司股价有望获得超额收益.....12

四、投资建议.....13

五、风险提示.....13

（一）终端消费需求不及预期风险.....13

（二）行业竞争加剧及赛事营销效果不及预期风险.....13

（三）库存及渠道运营风险.....13

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：2018 年 7-11 月运动鞋服细分子品类天猫渠道销售额同比增速 11
图 2：天猫渠道销售 Top10 运动品牌于 2018 年 7-9 月的销售额（百万元） 11
图 3：2023 年 8-12 月运动鞋服细分子品类线上全渠道（天猫+抖音+京东）销售额同比增速 12
图 4：线上全渠道（天猫+抖音+京东）销售主要运动品牌于 2023 年 8-10 月的销售额（百万元） 12

表 1：运动品牌赞助 2026 年名古屋亚运会项目情况 5
表 2：运动品牌赞助 2023 年杭州亚运会项目情况 5
表 3：名古屋亚运会国家代表队运动服饰赞助品牌 6
表 4：杭州亚运会国家代表队运动服饰赞助品牌 7
表 5：雅加达亚运会期间主要运动品牌百度搜索指数变化 9
表 6：杭州亚运会期间主要运动品牌百度搜索指数变化 10
表 7：2018 年 7-11 月运动鞋服天猫渠道销售额同比增速 10
表 8：2023 年 8-12 月运动鞋服线上全渠道（天猫+抖音+京东）销售额同比增速 11
表 9：亚运会主要运动鞋服品牌收益率（%） 12

下载日志已记录，仅供内部参考

一、爱知·名古屋亚运会即将开幕，利好国产运动鞋服品牌龙头公司

2026 年爱知·名古屋亚运会（第 20 届）将于 2026 年 9 月 19 日正式开幕。根据组委会官网，本届亚运会将于 2026 年 9 月 19 日到 10 月 4 日在日本爱知县举行，比赛将在名古屋市及周边城市展开，共设 43 个大项、71 个分项、469 个小项，来自亚洲 45 个国家和地区的约 1.1 万名运动员及官员参赛，计划使用 53 个竞赛场馆。其中电子竞技继杭州亚运会后再次成为正式比赛项目，共设 11 个小项（涉及 13 款游戏，其中格斗类项目由三款游戏组成一个团体小项）；综合格斗（MMA）首次入选（6 个级别），并新增板式网球、泰克球、虚拟跆拳道等项目。8 月 18 日圣火东京采火仪式已在东京国立竞技场举行，赛事进入开幕倒计时。

本次亚运会，国产运动品牌赞助权益格局较杭州亚运会发生显著变化：根据中国奥委会官网及新华社，李宁接棒安踏成为 2025-2028 年中国奥委会及中国体育代表团官方体育服装合作伙伴，独家提供代表团领奖装备（"熠熠星辉"领奖服及领奖鞋），并赞助射击、跳水、乒乓球、击剑、水球五支国家队比赛服；九牧王成为中国奥委会官方赞助商，提供代表团礼仪礼服"星耀礼服"，此前为中国体育代表团礼服供应商；根据组委会官网，361 度为赛事官方合作伙伴（Prestige Partner 顶级层级，与丰田同级），提供火炬手、护跑手、志愿者、技术官员等全岗位官方服饰，系其连续第五届亚运会官方合作；安踏则转向以赞助多国奥委会、运动员个人及媒体合作等方式进行营销布局。

表 1：运动品牌赞助 2026 年名古屋亚运会项目情况

运动品类	项目细分	赞助品牌	合作对象/核心权益
代表团整体装备	领奖装备（全项目）	李宁	中国体育代表团（"熠熠星辉"领奖服+领奖鞋；2025-2028 年中国奥委会官方体育服装合作伙伴，接棒安踏）
	礼仪礼服	九牧王	中国体育代表团（"星耀礼服"；中国奥委会官方赞助商）
赛事官方服饰	火炬手/护跑手/志愿者/技术官员全岗位	361度	名古屋亚运会组委会（Prestige Partner顶级合作伙伴；连续五届亚运会官方合作伙伴）
国家队比赛服	射击、跳水、乒乓球、击剑、水球	李宁	五支中国国家队比赛服（同款装备已进入销售渠道）
国家队比赛服	田径（竞走）	特步	中国国家田径队竞走项目运动员赞助
国家队专业比赛装备	体操、举重、游泳、跆拳道、摔跤、拳击等多个重点项目	安踏	为20支中国单项国家队以及中国香港代表团提供专业比赛装备

数据来源：新华社、中国奥委会官网、组委会官网（2026.8.4 赞助商名录）、界面新闻、福建体育公众号、广发证券发展研究中心

表 2：运动品牌赞助 2023 年杭州亚运会项目情况

运动品类	项目细分	赞助品牌	合作对象/核心权益
代表团整体装备	领奖装备（全项目）	安踏	中国体育代表团（"冠军龙服"领奖服+领奖鞋；2009-2024 年中国奥委会官方体育服装合作伙伴）

下载日志已记录，仅供内部参考

	礼仪礼服	九牧王	中国体育代表团礼服供应商
赛事官方服饰	火炬手/护跑手/志愿者/技术官员全岗位	361 度	杭州亚运会组委会（官方合作伙伴；连续第四届亚运会官方合作）
国家队比赛服	乒乓球、跳水、羽毛球	李宁	三支中国国家队比赛服（同款装备已进入销售渠道）
	举重、体操、拳击、跆拳道、游泳	安踏	五支中国国家队比赛服（联动张雨霏、覃海洋等亚运冠军进行赛事营销）
多国奥委会官方服饰	蒙古国、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、土库曼斯坦	361 度	四国体育代表团官方服饰

数据来源：新华社、中国奥委会官网、组委会官网、国家体育总局官网、广发证券发展研究中心

表 3：名古屋亚运会国家代表队运动服饰赞助品牌

序号	大类	细分项	运动服饰赞助品牌
1	水上运动	游泳	安踏
		跳水	李宁
		花样游泳	李宁
		水球	李宁
		马拉松游泳	-
2	射箭	-	安踏
3	田径	径赛/田赛	耐克
		马拉松	耐克
		竞走	耐克
4	羽毛球	-	尤尼克斯
5	棒球/垒球	棒球	卡尔美
		垒球	-
6	篮球	篮球	耐克
		3×3 篮球	安踏
7	拳击	-	安踏
8	霹雳舞	-	特步
9	皮划艇/划艇	静水	巴迪瑞
		激流回旋	思腾
10	自行车	场地	安踏
		公路	安踏
		山地	安踏
		BMX 竞速	安踏
		BMX 自由式	安踏
11	马术	盛装舞步/三项赛/场地障碍	-
12	电子竞技	-	-
13	击剑	-	李宁

下载日志已记录，仅供内部参考

14	足球	-	耐克
15	高尔夫	-	比音勒芬
16	体操	竞技体操/艺术体操/蹦床	安踏
17	手球	-	卡尔美
18	曲棍球	-	安德玛
19	柔道	-	安踏
20	柔术	-	-
21	卡巴迪	-	-
22	空手道	-	安踏
23	古拉什	-	-
24	现代五项	-	-
25	赛艇	-	安踏
26	橄榄球	七人制橄榄球	安德玛
27	帆船	-	-
28	藤球	-	-
29	射击	-	李宁
30	滑板	-	FILA FUSION（斐乐）
31	运动攀岩	-	可隆
32	壁球	-	-
33	冲浪	-	-
34	乒乓球	-	李宁
35	跆拳道	-	安踏
36	网球	网球/软式网球	阿迪达斯
37	铁人三项	-	迪桑特
38	排球	排球	阿迪达斯
		沙滩排球	阿迪达斯
39	举重	-	安踏
40	摔跤	自由式/古典式	安踏
41	武术	-	-

数据来源：各运动品牌官网，名古屋亚运会官网，中国奥委会官网，广发证券发展研究中心

备注：部分比赛大类暂未搜集到赞助数据，本表暂未显示。本表为手工搜集数据，实际以上市公司披露为准。

表 4：杭州亚运会国家代表队运动服饰赞助品牌

序号	比赛大类	比赛细分项	运动服饰赞助品牌
1	游泳	花样游泳、马拉松游泳、游泳	安踏
		跳水	李宁
		水球	361度
2	射箭	-	FILA
3	田径	-	耐克
4	羽毛球	-	尤尼克斯

下载日志已记录，仅供内部参考

5	篮球	三人制篮球	安德玛
		五人制篮球	耐克
6	拳击	-	安踏
7	皮划艇	皮划艇激流回旋、皮划艇静水	安踏
8	龙舟	-	安踏
9	智力项目	象棋	Joma
10	自行车	山地自行车	喜德盛
		公路自行车、场地自行车	瑞豹
11	马术	-	爱跃马
12	击剑	-	Kappa
13	足球	-	耐克
14	高尔夫球	-	比音勒芬
15	体操	蹦床、艺术体操、竞技体操	安踏
16	手球	-	卡尔美
17	曲棍球	-	ITOI
18	柔道	柔道、柔术、克柔术	安踏
19	现代五项	-	匹克
20	赛艇	-	粒子狂热
21	轮滑	滑板	鸿星尔克
22	橄榄球	-	Rone
23	帆船	-	安踏
24	射击	-	安踏
25	攀岩	-	凯乐石
26	体育舞蹈	霹雳舞	特步
27	乒乓球	-	李宁
28	跆拳道	-	安踏
29	网球	网球、软式网球	耐克
30	铁人三项	-	361度
31	排球	排球	阿迪达斯
		沙滩排球	安踏
32	举重	-	安踏
33	摔跤	-	安踏
34	武术	-	安踏

数据来源：各运动品牌官网，广发证券发展研究中心

备注：部分比赛大类暂未搜集到赞助数据，本表暂未显示。本表为手工搜集数据，实际以上市公司披露为准。

下载日志已记录，仅供内部参考

二、复盘雅加达亚运会和杭州亚运会，国产运动鞋服品牌龙头公司有望借力亚运会提升品牌声量及销售

（一）亚运会有助于提升国产运动品牌的关注度

以第 18 届印尼雅加达亚运会为例，主要运动品牌中大部分品牌关注度环比均有提升，而大部分国产运动品牌关注度同比提升明显而国际品牌同比下降。从百度搜索指数日均值来看，耐克、阿迪达斯、安踏、李宁、FILA 位于样本运动品牌前五，表明其关注度较高。但从环比变化情况来看，13 个样本运动品牌中有 10 个运动品牌百度搜索指数环比提升，表明短期亚运会赛事能有效刺激运动品牌的关注度，其中安踏及 361 度百度搜索指数分别环比增长 119%、115%，我们认为主要系安踏品牌作为中国国家代表团官方赞助商、361 度作为雅加达亚运会官方合作伙伴，在雅加达亚运会期间获得较多的曝光机会导致品牌关注度大幅提升。但从同比变化情况来看，国产运动品牌安踏、361 度、安踏集团旗下 FILA 品牌、李宁，关注度均有同比正增长，而国际运动品牌除了耐克及彪马之外，关注度均同比下降，一定程度上表明相较于国际品牌，亚运会更有助于国产运动品牌提升品牌关注度。

表 5：雅加达亚运会期间主要运动品牌百度搜索指数变化

序号	主要运动品牌	整体环比	整体同比	整体日均值
1	安踏	119%	82%	6208
2	361度	115%	74%	1500
3	匹克	14%	-9%	1055
4	美津浓	10%	-3%	1240
5	特步	9%	-7%	1489
6	FILA	6%	101%	4218
7	斯凯奇	5%	-16%	2453
8	耐克	4%	3%	9276
9	阿迪达斯	2%	-13%	8426
10	亚瑟士	1%	-36%	2481
11	李宁	-2%	43%	6105
12	彪马	-7%	17%	3211
13	安德玛	-8%	-24%	3477

数据来源：百度指数、广发证券发展研究中心

以第 19 届中国杭州亚运会为例，主要运动品牌中大部分品牌关注度环比均有提升，而一半国产运动品牌关注度同比提升明显，国际品牌则多数同比下降。从百度搜索指数日均值来看，阿迪达斯、李宁、耐克、安踏、安德玛位于样本运动品牌前五，表明其关注度较高。但从环比变化情况来看，13 个样本运动品牌中有 10 个运动品牌百度搜索指数环比提升，表明短期亚运会赛事能有效刺激运动品牌的关注度，其中李宁及 361 度百度搜索指数分别环比增长 45%、38%，我们认为主要系李宁和 361 度在杭州亚运会期间获得较多的曝光机会导致品牌关注度大幅提升。但从同比变化情况来看，国产运动品牌李宁、361 度、安踏关注度同比正增长，安踏集团旗下 FILA 品牌、特步、匹克关注度同比下降，国际运动品牌除阿迪达斯、安德玛、美津浓外，耐克、亚瑟

下载日志已记录，仅供内部参考

士、彪马、斯凯奇等关注度均同比下降，一定程度上表明相较于国际品牌，亚运会更有助于国产运动品牌提升品牌关注度。

表 6：杭州亚运会期间主要运动品牌百度搜索指数变化

序号	主要运动品牌	整体环比	整体同比	整体日均值
1	阿迪达斯	158%	108%	13,856
2	李宁	45%	26%	4,817
3	361度	38%	20%	365
4	安德玛	27%	18%	2,030
5	安踏	15%	8%	2,908
6	斯凯奇	7%	-15%	1,644
7	美津浓	6%	20%	1,125
8	耐克	5%	-16%	3,088
9	彪马	2%	-25%	1,131
10	FILA	2%	-13%	1,125
11	特步	-2%	-13%	1,138
12	亚瑟士	-11%	-21%	1,401
13	匹克	-12%	-13%	920

数据来源：百度指数、广发证券发展研究中心

（二）亚运会有助于提升国产运动品牌的销售

亚运会对运动鞋服品牌具有较为良好的销售催化效果。以印尼雅加达亚运会为例，根据久谦数据库，在天猫渠道整体运动鞋服行业在雅加达亚运会当月即 8 月、以及随后两个月 9-10 月销售额、销量、均价同比均有提升，且较 7 月增速环比有明显的提振。从细分子品类来说，运动鞋、运动休闲服的销售催化效果最为明显，2018 年 8-10 月运动鞋在天猫渠道销售额同比增长 46%、28%、129%，运动休闲服在天猫渠道销售额则分别同比增长 47%、34%、106%。分品牌来看，亚运会有助于提振运动品牌销售额。根据久谦数据，天猫渠道销售 Top10 运动品牌中绝大部分品牌在雅加达亚运会当月即 8 月以及次月 9 月销售额均环比 7 月有所提升。

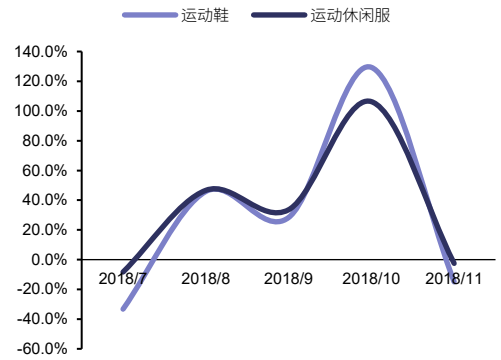
表 7：2018 年 7-11 月运动鞋服天猫渠道销售额同比增速

	销售额同比增速	销量同比增速	均价同比增速
2018年7月	-14%	13%	-23%
2018年8月	32%	15%	14%
2018年9月	28%	28%	0%
2018年10月	101%	74%	15%
2018年11月	-10%	14%	-21%

数据来源：久谦数据、广发证券发展研究中心

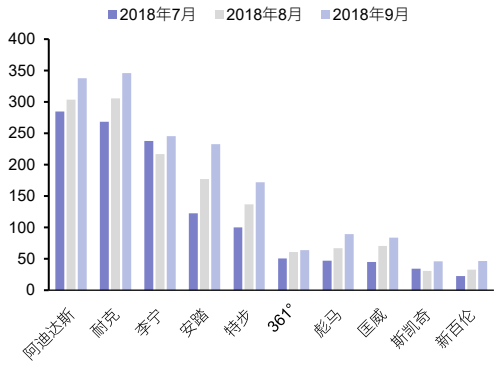
下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：2018 年 7-11 月运动鞋服细分子品类天猫渠道销售额同比增速



数据来源：久谦数据，广发证券发展研究中心

图 2：天猫渠道销售 Top10 运动品牌于 2018 年 7-9 月的销售额（百万元）



数据来源：久谦数据，广发证券发展研究中心

以杭州亚运会为例，根据魔镜洞察数据，在线上全渠道（天猫+抖音+京东）整体运动鞋服行业在杭州亚运会当月即 9 月、以及随后两个月 10-11 月销售额、销量同比整体提升，且较 8 月增速环比有明显的提振（除了 11 月的销售额），均价同比均有下降。从细分子品类来说，运动鞋、运动休闲服有一定销售催化效果，其中运动休闲服好于运动鞋，2023 年 9-11 月运动鞋在线上全渠道（天猫+抖音+京东）销售额同比+3.5%、+3.5%、-11.2%，运动休闲服在线上全渠道（天猫+抖音+京东）渠道销售额分别同比+11.9%、+7.7%、+22.8%。分品牌来看，亚运会有助于提振运动品牌销售额。根据魔镜洞察数据，线上全渠道（天猫+抖音+京东）销售 Top10 运动品牌中过半数品牌在杭州亚运会当月即 9 月销售额环比 8 月有所提升。

表 8：2023 年 8-12 月运动鞋服线上全渠道（天猫+抖音+京东）销售额同比增速

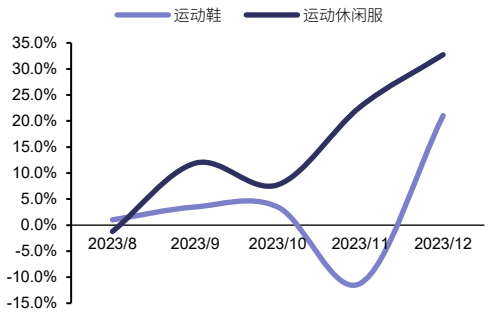
	销售额同比增速	销量同比增速	均价同比增速
2023 年 8 月	0%	16%	-14%
2023 年 9 月	6%	21%	-12%
2023 年 10 月	5%	22%	-14%
2023 年 11 月	-1%	19%	-17%
2023 年 12 月	25%	46%	-14%

数据来源：魔镜洞察，广发证券发展研究中心



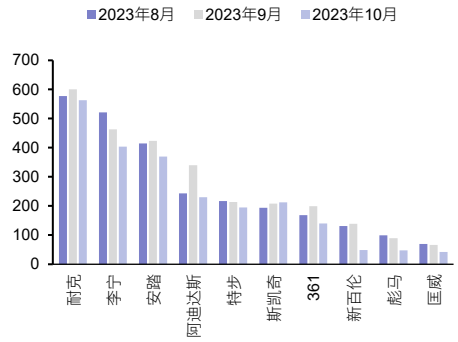
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：2023 年 8-12 月运动鞋服细分子品类线上全渠道（天猫+抖音+京东）销售额同比增速



数据来源：魔镜洞察，广发证券发展研究中心

图 4：线上全渠道（天猫+抖音+京东）销售主要运动品牌于 2023 年 8-10 月的销售额（百万元）



数据来源：魔镜洞察，广发证券发展研究中心

三、复盘过去三届亚运会，国产运动鞋服品牌龙头公司股价有望获得超额收益

我们统计了安踏、李宁、特步、361 度、中国动向 5 只个股。回顾近 3 次有完整数据覆盖的亚运会区间（2014 仁川、2018 雅加达、2023 杭州），个股取得正收益的占比分别为 20%、80%、0%，波动较大，正收益缺乏稳定规律。从超额收益维度观察，三届赛事中超额收益个股占比依次为 60%、80%、40%，三届中有两届过半国产运动鞋服品牌龙头公司实现超额收益。其中，尤其赛事官方赞助商 361 度表现稳定，三届亚运会期间均取得超额收益。整体来看，国产运动鞋服品牌龙头公司在亚运会期间获得绝对收益并无明显规律，但大概率有望跑赢大盘获得超额收益。

表 9：亚运会主要运动鞋服品牌收益率（%）

	2014 仁川亚运会 (9.19-10.4)		2018 雅加达亚运会 (8.18-9.2)		2023 杭州亚运会 (9.23-10.8)	
	收益率	超额收益	收益率	超额收益	收益率	超额收益
安踏	11.88%	16.45%	7.82%	5.34%	-7.23%	-4.06%
李宁	-3.70%	0.87%	-4.83%	-7.31%	-8.99%	-5.82%
特步	-7.80%	-3.23%	16.96%	14.48%	-4.51%	-1.34%
361 度	-3.18%	1.39%	5.63%	3.15%	-2.49%	0.67%
中国动向	-15.29%	-10.73%	6.56%	4.08%	0.00%	3.16%
恒生指数	-4.57%		2.48%		-3.16%	
正收益	1	3	4	4	0	2
占比	20%	60%	80%	80%	0%	40%

数据来源：同花顺 iFinD、Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

四、投资建议

我们认为，国产运动品牌龙头公司借助亚运会这一大型赛事窗口，有望通过比赛场景和运动员曝光实现品牌有效露出，提升市场关注度，并在短期内对销售起到积极拉动作用。首推亚运会赛事官方赞助商 361 度，及中国奥委会及中国体育代表团官方体育服装合作伙伴李宁，同时建议关注安踏体育、特步国际、中国动向。

五、风险提示

（一）终端消费需求不及预期风险

运动鞋服具有一定可选消费属性，行业景气度受居民收入、消费意愿及宏观经济环境等因素影响。若终端消费需求恢复不及预期，可能导致运动品牌零售流水增速放缓，并对相关公司的收入及盈利增长产生不利影响。

（二）行业竞争加剧及赛事营销效果不及预期风险

国内外运动品牌持续加大产品研发和渠道建设，以及体育赛事和运动员等营销资源投入，市场竞争较为激烈。亚运会等大型赛事虽有助于提升品牌曝光度和关注度，但品牌声量向终端销售的转化存在不确定性。若赛事营销效果、产品创新或品牌建设不及预期，可能导致营销投入回报率下降，并对公司收入增长及盈利能力产生不利影响。

（三）库存及渠道运营风险

运动鞋服产品具有较强季节性和潮流属性，品牌通常需要根据市场需求提前进行备货，并通过直营和经销以及电商等多渠道进行销售。若公司对终端需求判断出现偏差，或经销商经营状况以及渠道库存消化不及预期，可能导致库存周转放缓和折扣力度加大等，以及存货减值增加，从而对毛利率、现金流及盈利能力产生不利影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发纺织服装行业研究小组

糜韩杰 ：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。

左琴琴 ：资深分析师，上海社会科学院经济学硕士，2021 年进入广发证券发展研究中心。

董建芳 ：资深分析师，对外经济贸易大学金融硕士，2023 年进入广发证券发展研究中心。

钟泽宇 ：高级分析师，约翰霍普金斯大学金融硕士，2026 年进入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



糜韩杰

SAC 执证号：S0260516020001
SFC CE No. BPH764
mihanjie@gf.com.cn



左琴琴

SAC 执证号：S0260521050001
SFC CE No. BSE791
zuoqinqin@gf.com.cn



钟泽宇

SAC 执证号：S0260526020002
zhongzeyu@gf.com.cn

请注意，钟泽宇并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。