



▲內地居民對健康愈益重視，加上政府推行全民健身計劃，體育產業潛力巨大。

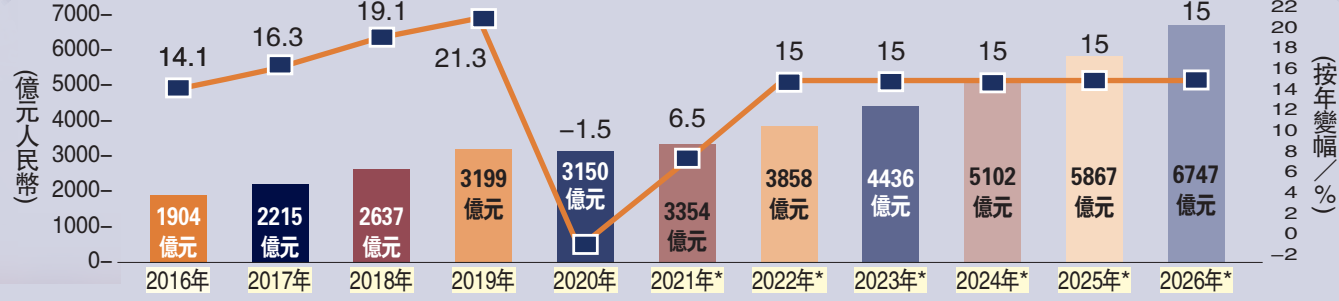
體育用品股中期業績比拼

(單位：人民幣)

股份	淨利潤	毛利率	中期股息	市盈率
李寧 (02331)	19.62億元 (↑187%)	55.9% (↑6.4個百分點)	不派 (維持)	122倍
安踏 (02020)	38.4億元 (↑132%)	63.2% (↑6.4個百分點)	60港仙 (↑186%)	71倍
特步 (01368)	4.27億元 (↑72%)	41.8% (↑1.3個百分點)	11.5港仙 (↑77%)	55倍
361度 (01361)	4.01億元 (↑33%)	41.8% (↑4.0個百分點)	不派 (維持)	16倍
申洲國際 (02313)	22.3億元 (↓11%)	29.7% (↓1.2個百分點)	1.06港元 (↑18%)	42倍
滔搏 (06110)*	27.7億元 (↑16%)	40.8% (↓1.3個百分點)	12分# (↑71%)	18倍

備註：截至2021年6月底止6個月；[*]為截至2021年2月底止財年；[#]為末期股息；市盈率截至9月13日收市價

中國運動服飾市場規模變化



備註：*為預測數字

資料來源：Euromonitor

全民健身

內地早前印發《全民健身計劃（2021-2025年）》，積極推動全民參與體育活動，目標到2025年，帶動全國體育產業總規模達到5萬億元人民幣（約6萬億港元），配合近期國潮的發展，體育用品股走勢看俏。證券分析師認為，雖然李寧（02331）市盈率過百倍，但「染藍」因素有利該股，亦可留意國際品牌代理商滔搏（06110）。

板塊透視之體育用品股

大公報記者 李清心

面對新冠疫情衝擊消費市場，中國運動服飾市場規模有所下跌，據Euromonitor數據顯示，2020年規模只有3150億元（人民幣，下同），按年下跌1.5%。不過，隨著疫情提升大眾的健康意識，並受惠於市場快速擴容，估計未來運動服飾市場年均增速高達15%。

運動服市場5年料翻倍

更重要的是，國務院早前印發《全民健身計劃（2021-2025年）》，目標帶動全國體育產業總規模達到5萬億元。據Euromonitor預測，到2025年全國單是運動服飾市場規模便達5867億元，即較2020年幾近翻一番，到2026年進一步突破6000億元大關，料攀升至6747億元水平。

光大新鴻基財富管理策略師溫傑認為，受惠體育產業的政策藍圖推進，相信不單是體育用品行業，連帶籌辦比賽亦可受惠。

溫傑提到，針對國內本土品牌，近年的擴張勢頭良好，產品檔次亦由中低檔發展至中高檔，不單是銷售量增長，產品單價、毛利率亦能提升，令相關股份可得到價值重估的機會。

國泰君安分析師張愛寧表示，體育用品股上半年業績明顯改善，認為在競爭格局良好的情況下，運動服飾板塊看高一線。

不過，投資者仍要留意風險，溫傑認為，體育用品股的升勢主要因新

疆棉事件發酵，帶動消費市場追捧國產化，惟體品股市盈率已見高昂。

估值偏高 慎回吐風險

以李寧為例，現價市盈率高達122倍，安踏體育（02020）和特步（01368）分別為71倍和55倍。

溫傑續說，外國品牌仍然具有優勢，雖然國內本土品牌未來銷售一定有增長，但一旦升幅不及預期，高估值便會有回吐的風險。

截至2020年，全國運動品牌市場中，耐克（Nike）以市佔率25.6%稱冠，阿迪達斯（Adidas）以17.4%居次，比第三的安踏高2個百分點。

電商平台天貓數據顯示，Nike和Adidas在該平台8月份銷售分別為2.06億及2.4億元，按年下跌38%及27%；安踏單月銷售升20%至2.5億元，李寧銷售雖然只有2000萬元，但增長達93.5%。

李寧首選 滔搏趁低吸

選股方面，溫傑首選李寧，該公司近年業績表現理想，雖然市盈率較高，但「染藍」因素是賣點之一，不排除有主動及被動基金需要追貨。

至於代理Nike和Adidas等國際品牌的滔搏，雖然過去半年股價表現受挫，但不論是產品質素、市場認受性，外國品牌仍有一定市場，認為該股過去數月短線回落造成吸納機會，可視為中長線投資之選。

六萬億產業藍海 體品股迎新動力

新動力

體育用品股 好淡因素

利好

- 《全民健身計劃》國策支持
- 本土品牌拓展中高檔市場，有利提升毛利率

利淡

- 體育用品股現價市盈率過高
- 外國品牌仍具優勢，國產品牌受挑戰



▲體育用品市場前景廣闊，成為各家品牌爭奪的版圖。

迪麗熱巴代言 特步瞄女性市場

新興勢力

隨着女性運動服飾消費的崛起，體育用品企業爭相拓展其中的商機。

8月中旬，特步（01368）宣布簽約女星迪麗熱巴作為品牌代言人，同時推出全新女性品類「半糖系列」，是特步在運動時尚領域的一次新嘗試。市場形容，今次是特步針對年輕女孩的探索之旅。

不過，特步早年已經部署布局女性運動服飾市場，趁着委任全新代言人，配合市場優勢，引導消費者尤其是女性消費群，藉而提升品牌的價值。

事實上，女性用戶群體已經成為體育消費市場一股重要的力量，尤其是在東京奧運會、全民健身政策的推動下，女性體育消費或將迎來新的市場熱潮。

在中國運動品牌市場排第三的安踏（02020），作為國產運動品牌的領軍者，計劃透過更國際化來布局女性運動市場。

安踏聚焦科技與設計

安踏以女性熱愛的運動為核心，構建安踏女子科技平台「美力實驗室」，在產品設計上保持創新之餘，亦為女性消費者打造專屬的運動產品，倡導「因動而美」的運動體驗。

安踏執行董事兼專業運動品牌群首席執行官吳永華早前稱，未來透過三個方面，來滿足女性運動場景的需求，包括採用新科技材料，打造最強女子褲裝；同時聯合供應商，以打造爆款產品；還會根據女性運動特點，整合行業研發設計、IP聯名、品牌代言人等資源，開發女子專屬科技商品。

跨品牌聯手推特別版 擁躉至愛

創新求變

單一的品牌發展，已難以留住消費者，運動服飾品牌近年陸續與各種IP（知識產權）或合作方聯手推出限定產品，配合不同的設計理念、花款，以抓緊消費者。

以安踏（02020）為例，曾經與可口可樂合作，推出一款「可樂鞋」，採用白鞋設計，配以可口可樂的經典紅色字樣，開售20分鐘之內火速售罄。

去年初，安踏推出北京冬奧特許產品故宮特別版，以《冰嬉圖》作為藍本，突顯中國在冰上運動的悠久歷史，限定1000對開售，同樣大受歡迎，不到30分鐘就被搶光。

李寧夥敦煌 安踏配故宮

至於李寧（02331），自從2018年2月首次亮相紐約時裝周，「國潮」便成為李寧的重要標籤。安踏產品有故宮，李寧產品有敦煌。

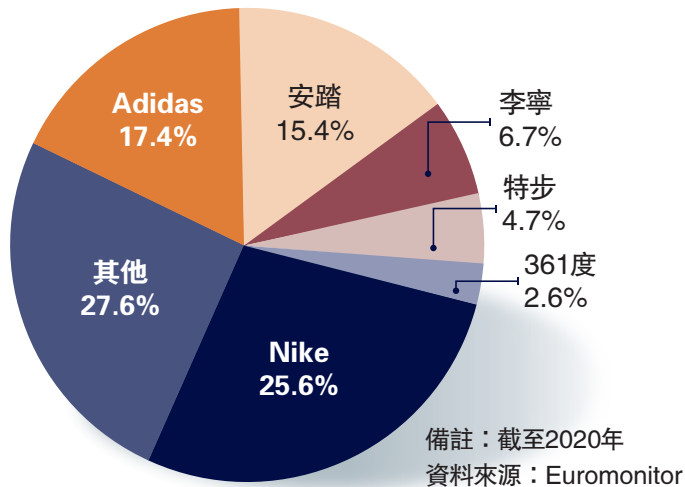
去年8月，李寧推出敦煌系列產品，甚至在敦煌舉辦「三十而立，絲路探行」的主題派對。

李寧通過產品聯名、原創故事IP等方式，持續與年輕消費群體進行深度溝通，包括與Disney和Line Friends推出聯名產品，又有「日進斗金」、「櫻花」、「地球日」等原創故事包，融合中國文化及年輕群體關注的熱點話題。

特步（01368）亦不甘示弱，繼去年與少林寺跨界系列首度亮相時裝秀，今年再聯乘少林寺，推出新品系列，3日之內於官方旗艦店成交額突破6000萬元人民幣，位居同期運動鞋服行業銷售額的榜首，特步官方旗艦店的會員更急速飆升2.4倍。

另外，361度（01361）最近推出一款名為「飛天扣將」的籃球鞋，一下子令人聯想起貴州茅台酒，不過這款「飛天扣將」並非與茅台的聯名鞋款，只是由於鞋款的配色、部分宣傳廣告等，與茅台酒甚為相似而已。

中國運動品牌市佔率



備註：截至2020年 資料來源：Euromonitor

美觀兼實用「服飾輕運動」突圍

新聞分析

李清心

新冠病毒疫情來襲，令全球大眾的生活、工作模式出現翻天覆地的改變，既令消費者更重視健康，對服飾兼顧美觀與實用的趨勢亦有增無減，因而掀起一股「服飾輕運動」風潮。

所謂的服飾輕運動，是指把戶外元素加入服飾之中，既講求顏值外觀、舒適，又要隨時可配合做運動，如街舞、瘦身操等，令健身背心、運動內衣、低強度瑜伽服廣泛盛行。

資料顯示，體育服飾佔整體服裝行業比重持續提升，由2016年約佔8.8%，提升至2020年達13.3%。有調研機構數據估計，輕運動消費者的

市場規模約2億元人民幣，甚至被形容為「明星賽道」，發展潛力可期。

較早前，阿里巴巴（09988）旗下廣告交易平台阿里媽媽，聯合天貓服飾發布《服飾輕運動趨勢崛起》，說明隨着女性自我意識的不斷覺醒，催生輕運動賽道。

不過，功能性和效率性仍然主導整個體育用品市場。功能性品牌具備有較強的品牌標籤能力，品牌黏性相對較強，相關企業發展的策略，會着重以深化品牌形象為主。

至於效率性品牌，則主要強調時尚性，利用電商等渠道，廣泛推廣品牌，企業一般具備較強的組織效率和執行力。



▲運動品牌與各種IP推限定產品，如安踏與故宮推特別版（左圖）；李寧推敦煌系列產品（右圖）。