

体育产业专题(一): 国际体育运动用品行业需求演进研究

行业专题

◆70年代后国际体育产业大发展,体育产业发展决定体育用品需求

西方发达国家体育由公共、自愿和商业体育构成,商业体育即体育产业。20世纪70年代后前两者向后者转化,实质是专业竞技向大众体育转变,带来体育产业近30年高速发展,1988年(美国高速发展末期占GDP1.2%,2013年美国体育产业总产值约4681亿美元)。

体育产业主要分运动竞赛表演业、大众体育休闲健身业和体育运动用品生产业,三者依次发育,三分天下。以全产业链视角看,体育运动用品需求变化由上游运动竞赛表演业和大众休闲健身业发展决定,产业发展全阶段均可产生拉动,其中大众休闲健身业带来需求最猛烈,规模化专业运动消费群体构成长期动力。美国经验表明,体育用品市场规模可达行业1/3,可孕育出大市值公司(耐克、阿迪达斯全球服装市场份额第四、五名,市值4356亿元、959亿元)。

◆美国体育运动用品行业经历高速、低速两阶段发展路径

高速增长阶段(1961-1988):专业竞技转型大众体育过程中,运动时尚驱动下,行业发展处于高速增长期(10%),带来行业性发展机遇。其中,1961-1980年,耐克以性价比优势成长为龙头;1981-1988年,锐步以时尚设计元素优势超越耐克。

低速增长阶段(1989-至今):1989年左右行业增速出现拐点,随后在专业运动驱动下增速有所放缓(5%),企业间竞争加剧,专业程度较高的企业在此行业增速放缓阶段胜出。其中,1989-1995年,核心品类篮球领域专业竞争决定行业地位,代表企业耐克;1996年之后,本土市场竞争格局稳定步入整合,主要龙头开始海外扩张寻求增长,期间阿迪达斯中兴,匡威、茵宝、新百伦凭借细分领域优势获得一定市场份额。

◆体育运动用品行业需求特征分析:概念型消费向体验型消费演变

总结美国体育运动用品产业发展历史,结合体育产业发展阶段,以消费需求演变为依据,提出体育运动用品行业分阶段研究框架。体育产业结构变化过程中,主要消费群体不同导致体育用品需求阶段的变化。

(1)高速增长阶段,主导需求由体育用品首次消费在普通消费者群体中渗透率的提升所贡献;对应时尚驱动概念型消费流行阶段,此时主要消费者关注点为性价比与时尚设计元素,消费特点为单人单品。

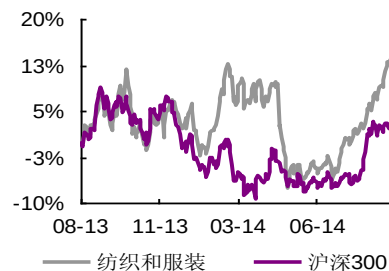
(2)低速增长阶段,主导需求由运动爱好者群体的消费频率提升贡献,属一个相对长期过程;且运动爱好者群体由普通消费者转化而来,基数远小于概念型消费阶段的普通消费者。对应专业驱动体验型消费升级阶段,主要消费者关注点为专业研发与品牌文化,消费特点为单人多品。

(3)从短期看,在概念型消费时期转向体验型消费时期的时点,会出现体育运动用品消费需求的回落。

◆主要体育运动企业发展简析:耐克、阿迪达斯等

首先,通过各典型体育运动用品企业的发展历程对于体育运动用品行业分阶段研究框架进行验证;其次,简要分析了综合龙头代表耐克、阿迪达斯,时尚运动品牌代表彪马、锐步以及细分运动优势品牌代表匡威、新百伦、茵宝。

行业与上证指数对比图



相关研报

大数据时代之服饰行业的应用	2014-09-12
品牌服饰O2O专题报告:短期静待入口贡献,长期关注商业模式	2014-09-10
唯品会——快速成长的线上闪购服饰垂直电商	2014-09-08
寻找下一个“优衣库”	2014-09-03
复苏犹弱,转型初试	2014-06-27
O2O华丽转型,移动端大有可为	2014-03-12
终端不振休闲复苏,模式创新提升估值	2014-01-13
线上线下同价趋势下,线下品牌触网优于电商	2013-10-17
品牌服饰行业“碎片时代”的再定位	2013-09-18
品牌服饰新战场:购物中心	2013-09-16

报告起因及框架

- 2011 年国家体育总局制定并印发《体育产业“十二五”规划》，市场对体育产业改革红利预期已久。2014 年 9 月 2 日国务院常务会议首次将体育产业作为单独事项提出，国家对体育产业的重视上升到前所未有的高度，下一个万亿级产业有望出现。
- 体育产业为发达国家的支柱产业之一，中国体育产业发展程度显著落后于国际水平。
- 前期制约国内体育产业发展的瓶颈在于行政体制束缚，在国家支持产业发展政策破题、体育产业即将大发展的前夕，我们深入研究了世界体育产业最发达国家美国的体育产业发展路径与体育运动用品行业需求演进过程，力图通过中外对比，向市场揭示体育产业的高速发展时点、产业规模量级、内部子行业发展顺序与产业结构比例，为更好理解产业前景、把握投资机遇提供参考。
- 体育运动用品行业为体育产业子行业之一，其需求决定于体育产业上游发展程度，将显著受益于体育产业的发展。美国成熟经验表明，体育运动用品市场规模可达体育产业三分之一，孕育了耐克和阿迪达斯为代表的体育运动用品大市值公司（12 年全球服装市场份额分别排名第四、五名；当前市值分别为 4356 亿元、959 亿元）。
- 国内体育运动用品行业有望充分受益于中国体育产业的发展，体育产业加快发展政策落地推动体育运动用品行业迎来长周期需求拐点，将催生中国体育服装行业的大市值公司。
- 前期国内体育运动用品行业遇到困境，各方对于困局原因与改善方向争议较大，对国内体育运动用品公司未来的发展前景亦存在分歧。
- 基于以上背景，我们就体育产业发展过程中的体育运动用品需求演进进行了系统、深入的研究，本报告为系列一，主要聚焦美国成熟市场发展情况，在系列二中我们将核心阐述国内体育产业发展过程中体育运动用品行业需求的演进情况，讨论中国体育运动用品企业受益体育产业发展的不同情况。

作为体育产业专题报告之系列一，本报告就以下三方面进行了深入研究：

- 首先，从体育产业全产业链视角厘清了驱动体育运动用品行业发展的需求来源与变化概要；
- 其次，通过对美国体育运动用品行业进行深入研究，对美国体育运动用品不同发展阶段的划分、各发展阶段的主导驱动因素、行业拐点及原因、企业竞争特点及胜出因素进行了分析；
- 最后，在总结美国体育运动用品行业发展特点的基础上，提出体育运动用品行业分阶段研究框架，并就这一框架尤其是消费者需求研究进行了详细阐述，另外，通过各典型体育运动用品企业发展历程对这一研究框架进行了验证。

主要观点及贡献

- 1、 在业内首次对国际体育产业进行了详细分析，系统深入研究了体育运动用品行业的需求变化，从全产业链的视角厘清了驱动体育运动用品行业发展的需求来源及其变化。
- 2、 绝大部分西方发达国家的体育事业由公共体育（政府提供）、自愿体育（非盈利组织提供）和商业体育（商业机构提供）构成，商业体育即体育产业。20 世纪 70 年代后，欧美国家经历过的由公共体育、自愿体育向商业体育主导的过程即体育产业高速发展时期，实质是专业竞技体育向大众体育转变的过程。
- 3、 体育运动产业主要分为运动竞赛表演业、大众体育休闲健身业和体育运动用品生产业，三者依次发育，三分天下。以体育全产业链的视角来看，作为体育产业上游核心行业的运动竞赛表演业和大众体育休闲健身业发展过程决定了中游体育运动用品行业的需求变化。体育产业结构变化过程中，进行体育用品消费的主要消费群体不同，导致体育用品需求阶段的变化。
- 4、 在业内首次系统梳理了美国体育运动用品行业发展过程，并就其各发展阶段的特点及其驱动因素进行了总结。

阶段划分	专业竞技小众市场时期	专业竞技转型大众体育带来近 30 年高速增长阶段		行业整体增速放缓阶段	
时点	1961 年前	高速增长阶段前期 1961-1980	高速增长阶段后期 1981-1988	行业增速放缓阶段前期 1989-1995	行业增速放缓阶段后期 1996 年以后
行业阶段特点	规模受到制约而有限	美国个人体育和休闲消费支出增速维持在 10% 以上 运动鞋服企业受益行业机遇		美国个人体育和休闲消费支出增速维持在 10% 以下；企业间竞争激烈	美国个人体育和休闲消费支出增速维持在 10% 以下；行业竞争格局稳定，步入整合
主要消费需求来源	专业运动员市场	普通消费者参与大众体育运动的需求	体育消费时尚潮流的拉动	运动爱好者群体基于自身运动经验而产生的消费升级需求	
代表企业	阿迪达斯	耐克	锐步	耐克	阿迪达斯、匡威、茵宝、新百伦

- 1) 高速增长阶段：专业竞技转型大众体育的过程中，在运动时尚驱动下，1961-1988 的行业发展处于高速增长期（10%），带来了行业性发展机遇。
- 2) 低速增长阶段：1989 年左右行业增速出现拐点，随后在专业运动驱动下行业增速有所放缓（5%），企业间竞争加剧，专业程度较高的企业在此行业增速放缓阶段胜出。
- 5、 在总结美国体育运动用品产业发展历史的基础上，以消费需求演变为依据，在业内首次提出了体育运动用品行业分阶段研究框架。
- 1) 在不同时期，起主导作用的需求类型不同，且两种需求类型对应的消费群体基数发生改变。
- 2) 在高速增长阶段，普通消费者向运动爱好者转化过程的体育用品初次消费和随之而来的体育消费时尚潮流为体育运动用品提供主导需求。对应时尚驱动概念型消费流行阶段，主要消费者关注点在此阶段为性价比与时尚设计元素，消费特点为单人单品。
- 3) 在低速增长阶段，主导需求由存量运动爱好者群体的多次重复消费贡献，属一个相对长期的过程；且运动爱好者群体是由普通消费者转化而来，基数远小于概念型消费阶段的普通消费者。对应专业驱动体验型消费升级阶段，主要消费者关注点在此阶段为专业研发与品牌文化，消费特点为单人多品。

4) 从短期看,在概念型消费时期转向体验型消费时期的时点,会出现体育运动用品消费需求的回落。

任一时点体育运动用品消费需求构成				不同发展阶段主要消费需求贡献来源	
需求来源	对应消费群体	对应消费群体细分	体育运动用品消费类型	概念型消费阶段	体验型消费阶段
普通消费者的初次消费需求	普通消费者群体	大众体育运动参与者	概念型消费:缺乏实际的运动体验;	主要由大量普通消费者初次消费需求贡献增量	尚无初次体育用品消费的普通消费者群体已经很小;并且此部分普通消费者群体初次消费在此阶段被分流
		体育消费潮流追随者	消费动机源自于参与运动意愿或追随体育消费时尚潮流		
运动爱好者群体的升级需求	运动爱好者群体	初级、中级运动爱好者	体验型消费:积累一定运动经验;	数量很少的运动爱好者群体需求对行业整体需求影响有限	主要由存量运动爱好者群体的多次重复消费需求贡献,运动爱好者群体由普通消费者转化而来,基数小于概念型消费阶段的普通消费者
		高级运动爱好者	消费动机源自于追求更好的运动体验		

核心驱动因素	专业性	时尚性		专业性	
消费认知发展阶段	专业竞技启蒙 体育运动概念	时尚驱动概念型消费流行		专业驱动体验型消费升级	
		概念型消费前期	概念型消费后期	体验型消费前期	体验型消费后期
主要消费者关注点	专业研发	性价比	时尚设计元素	专业研发与品牌文化	
主要消费者群体	专业运动员市场	普通消费者群体 (大众体育运动参与者)	普通消费者群体 (体育消费时尚潮流追随者)	运动爱好者群体 (初级、中级运动爱好者)	运动爱好者群体 (高级运动爱好者)
消费特点	专业性要求高	以普通消费者群体为基数的单人单品		以运动爱好者群体为基数 (小于普通消费者群体)的单人多品	
主要市场空间	小众市场	覆盖增量初次消费市场空间		满足存量消费群体升级需求	

6、针对美国体育运动用品行业发展阶段,分析了各个阶段行业领导品牌耐克、阿迪达斯、彪马、锐步等发展情况。

目录

1、体育产业发展水平决定体育运动用品需求	1
1.1、国际体育产业高速发展期：20 世纪 70 年代以后	1
1.2、体育产业结构：运动竞赛表演业、大众体育休闲健身业、体育运动用品业依次发育、三分天下	2
1.3、体育运动用品行业需求分析	3
2、美国：体育运动用品行业两阶段发展路径研究	6
2.1、美国体育运动用品行业发展阶段概览	6
2.2、高速增长期（1961-1988）：运动时尚驱动的行业机遇	7
2.2.1、行业高速增长阶段一（1961-1980）：耐克以性价比优势成长为体育用品龙头	7
2.2.2、行业高速增长阶段二（1981-1988）：锐步以时尚设计元素优势成为体育用品龙头	8
2.3、1989 年左右行业增长出现拐点，由高速增长阶段转入低速增长阶段	9
2.4、低速增长阶段（1989-至今）：专业运动主导的市场竞争	10
2.4.1、低速增长阶段一（1989-1995）：核心品类篮球领域的专业竞争决定行业地位	11
2.4.2、低速增长阶段二（1996-至今）：本土市场格局稳定步入整合，扩张海外市场寻求增长	12
3、行业需求特征：概念型消费主导向体验型消费主导演变	14
3.1、体育运动用品行业 分阶段研究框架	14
3.2、体育运动用品市场消费特征演变分析	16
3.2.1、不同时期主导消费需求类型不同，其对应的消费群体基数发生改变	16
3.2.2、行业主导驱动因素：时尚性、专业性	18
4、主要体育运动企业发展	19
4.1、行业综合龙头——耐克、阿迪达斯	19
4.1.1、耐克（Nike）	19
4.1.2、阿迪达斯(Adidas)	22
4.2、时尚运动品牌的转型——彪马、锐步	24
4.2.1、彪马（Puma）	24
4.2.2、锐步（Reebok）	26
4.3、细分运动优势品牌——新百伦、茵宝、匡威	28
4.3.1、匡威（Converse）	28
4.3.2、茵宝（Umbro）	29
4.3.3、新百伦（New Balance）	30

图表目录

图 1：西方国家体育事业商业化趋势保持延续	1
图 2：体育全产业概览	2
图 3：体育产业结构国际比较	3
图 4：美国体育产业结构	3
图 5：中游体育运动用品生产产业受益上游产业的发展	4
图 6：生活方式和消费类型改变 --美国个人娱乐支出在人均 GDP 突破 3000 时明显提速	4
图 7：大众体育休闲健身业涵盖大众参与的各体育运动	5
表 1：美国体育运动行业发展历程概览	6
表 2：美国体育运动用品行业发展阶段概述	6
图 8：美国体育运动用品行业发展阶段	7
表 3：行业高速增长阶段一特点概览	7
图 9：耐克 1980 年营业收入达 2.69 亿美元	8
表 4：行业高速增长后期特点概览	8
图 10：锐步 1985 年营业收入达 3 亿美元	9
图 11：美国体育俱乐部会员数增速 1989 年后陷入低谷	9
图 12：1988 年后美国运动鞋服销售增速高增长结束	10
表 5：1995 之前的篮球领域之争：	11
图 13：1993—1996 年运动鞋广告投入（百万美元）	12
图 14：1995 年运动鞋行业集中度提升，耐克挤压锐步市场份额	12
图 15：耐克营业收入及增速	13
图 16：1995 年锐步国际与匡威营业收入规模及增速	13
表 6：公司并购举例	13
图 17：耐克大中华区收入与增速及占总收入比重	13
图 18：阿迪达斯大中华区收入与增速及占总收入比重	13
表 7：体育用品行业分阶段驱动因素研究框架	14
表 8：体育用品行业消费者群体及需求分类	14
图 19：对应体育用品行业分阶段研究框架的美国体育用品行业发展过程	15
表 9：概念型消费与体验型消费分类依据	15
表 10：阶段主要受益品牌	16
图 20：普通消费者、运动爱好者群体转化与消费类型示意图	16
表 11：消费群体分类及特点	17
表 12：消费者转化与消费特点概括	17
表 13：专业性与时尚性是体育运动行业的基本属性	18
表 14：体育消费的市场阶段特点	18
图 21：耐克在概念型消费前期实现规模扩张，体验型消费时期通过科技产品确立竞争地位	19
表 15：耐克在体验型消费前期、后期不同特点	20

表 16：耐克的系列并购.....	20
图 22：耐克直营门店数及增速.....	21
图 23：耐克主营业务收入与市值：百万美元.....	21
图 24：耐克历史股价.....	21
图 25：耐克销售增长率、毛利率与股价.....	21
图 26：耐克预测 PE 情况.....	21
图 27：阿迪达斯历史悠久，20 世纪 80 年代后遇到挫折.....	22
图 28：阿迪达斯在 1995 年后再度中兴.....	23
图 29：阿迪达斯直营门店数及增速.....	23
图 30：阿迪达斯各地区业务营业收入占比.....	23
图 31：阿迪达斯主营业务收入与市值.....	24
图 32：阿迪达斯销售增长率、毛利率和股价.....	24
图 33：阿迪达斯预测 PE 情况.....	24
图 34：彪马发展历程.....	25
图 35：彪马在 1998 年转型走时尚路线后短期业绩回暖.....	25
图 36：彪马配饰占营业收入比重持续增加.....	26
图 37：彪马主营业务收入与市值.....	26
图 38：彪马销售增长率、毛利率和股价.....	26
图 39：彪马预测 PE 情况.....	26
图 40：锐步营业收入与市值.....	27
图 41：锐步销售增长率、毛利率和股价.....	27
图 42：匡威发展历程.....	28
图 43：匡威营业收入与市值.....	28
图 44：匡威销售增长率、毛利率和股价.....	28
图 45：茵宝发展历程.....	29
图 46：茵宝营业收入与市值.....	29
图 47：茵宝销售增长率、毛利率和股价.....	29
图 48：新百伦发展历程.....	30

1、体育产业发展水平决定体育运动用品需求

体育用品行业是体育产业子行业之一，其需求决定于体育产业上游发展程度。

体育用品行业的基本需求逻辑为：经济发展水平影响居民消费习惯，居民消费习惯变化影响体育产业结构变化。体育产业结构变化过程中，进行体育用品消费的主要消费群体不同，导致体育用品需求阶段的变化。

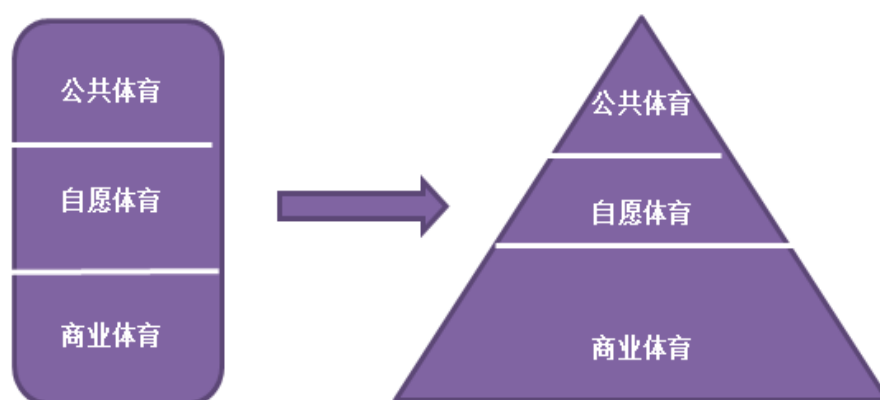
1.1、国际体育产业高速发展期：20 世纪 70 年代以后

体育产业发源于英国。工业革命后，随着经济发展水平的提升，体育开始由“贵族体育”转型“平民体育”，“自娱体育”转型“消费体育”，体育产品的生产、推广和消费逐步形成商业化产业链。源自英国的“户外运动”（包含足球、高尔夫球、保龄球、羽毛球和部分水上和冰上运动等）在与“德国体操”、“瑞典体操”的竞争中胜出后，于 20 世纪初迅速传入欧洲大陆和北美，成为世界范围内流行的竞技运动。

美国通过创立并确定体育联盟体制，促进了现代运动竞技体系的出现，运动竞赛表演业实现商业化发展，体育事业初步实现产业化。

体育产业的发展源于居民消费水平和支出结构的变化。绝大部分西方发达国家的体育是由政府、非盈利组织和商业机构三方共同提供。相应的，体育也是由公共体育、自愿体育和商业体育构成。公共体育是政府视公民基本体育需求为公共产品，靠各级政府的财政资金来维持和运营的部分；自愿体育是各类由公民自组的体育组织和机构以非盈利性原则自我维持和运行部分，通常也能从政府获得一定财政资金补贴；商业体育为由商业机构投资兴建，以利润最大化为运营目标，满足公众在基本体育需求之上的多样化、个性化商品性体育需求的部分。商业体育即体育产业。

图 1：西方国家体育事业商业化趋势保持延续



资料来源：体育和娱乐经济学

20 世纪 70 年代以后，由于政府大幅削减对自愿体育的投入，这部分逐渐转入商业体育模式，体育事业原有的“桶状”结构逐渐转变为以商业体育为基础的“金字塔状”结构。欧美体育事业中公共体育、自愿体育向商业体

育转化即体育产业大发展的过程，实质是运动竞赛表演业进一步发展、大众体育休闲健身业快速崛起的过程，即专业竞技体育向大众体育转变的过程。

当前体育发达国家体育产业年产值一般占 GDP 的 2%—3%之间。美国是世界上体育产业最发达的国家,20 世纪 80 年代其体育产业产值约占 GDP 的 1%，到 90 年代后期达 2%；2010 年其体育产业总产值 4140 亿美元，占比 2.77%，2012 年约为 4350 亿美元，2013 年约为 4681 亿美元。

1.2、体育产业结构：运动竞赛表演业、大众体育休闲健身业、体育运动用品业依次发育、三分天下

体育产业内核是按照市场机制来运作的体育活动，外显形式是体育商品的大量涌现、体育商品生产和经营企业在数量和规模上的不断扩展。即体育活动为主体，体育商品的生产与销售受到体育活动的拉动。

体育产业(商业体育)包含体育服务业和体育用品业两个部分，其中体育服务业包含了运动竞赛表演业和大众体育休闲健身业两个部分；体育运动用品业包含了运动服装、运动鞋、运动器械及相关体育产品的制造和销售等。

- 发生在竞技体育领域里的体育活动由于竞赛组织的商业化和运动员、教练员和裁判员的职业化产生了运动竞赛表演业。
- 在市场经济条件下，发生在群众体育领域里的体育活动由于组织方式和参与形式的变革产生了大众体育休闲健身业。
- 围绕这两个上游产业的经营又产生了一系列的配套性衍生产业，配套性衍生产业又以中游产业环节的体育运动用品业为主体，下游产业受到的影响相对较小。

图 2：体育全产业概览



资料来源：中国体育产业发展报告

注：大众体育休闲健身业指与健身休闲有关的服务业；体育运动用品业指体育运动用品制造与销售；狭义的运动竞赛表演业指与赛事有关的服务业；为方便计，同时考虑产业内的衍生关系，本报告中将不属于以上三者的体育产业部分与运动竞赛表演业合并统计。

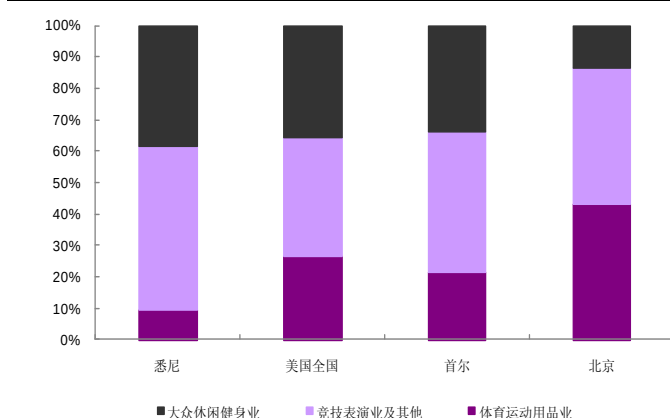
从起源上看，体育产业首先来自竞技体育的发展，其基础是居民消费水平和结构的变化。先有竞技体育发展（以运动竞赛表演业为代表），后有大众体育崛起（以大众体育休闲健身业为代表）。

运动竞赛表演业和大众体育休闲健身业是体育产业的上游核心产业，中游的体育用品业是体育产业的外围行业，主要为上游产业配套。

美国大众体育休闲健身业（包括体育设施的建设和参加各类体育俱乐部的活动、体育旅游活动等）占整个体育产业的 32%；体育运动用品业大约占整个体育产业的 30%；运动竞赛表演业 25%（包括门票收入、体育比赛标志权和纪念品的销售、赛事电视转播费、广告和公司赞助等接近体育产业的 25%）；另有体育中介等其他体育相关消费占比 13%。大众体育休闲健身业高速发展末期，1988 年美国体育用品业占总体育产业的 30%（体育产业占 GDP 约 1.2%）。

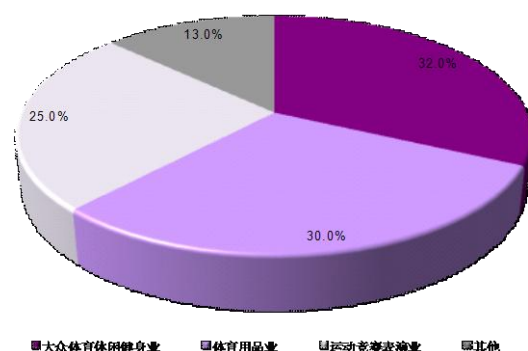
20 世纪 90 年代以来，西方主要发达国家体育产业上游核心产业（运动竞赛表演业和大众体育休闲健身业等）所占的比重均已超过 60%。据 PRE 数据，估算 2008 年美国体育运动用品业占体育产业比重为 25%。

图 3：体育产业结构国际比较



资料来源：北京市第二次经济普查资料，国外相关专项研究

图 4：美国体育产业结构



资料来源：美国大众体育概况

1.3、体育运动用品行业需求分析

体育运动用品行业受益体育产业发展的确定性最强、持续期最久。

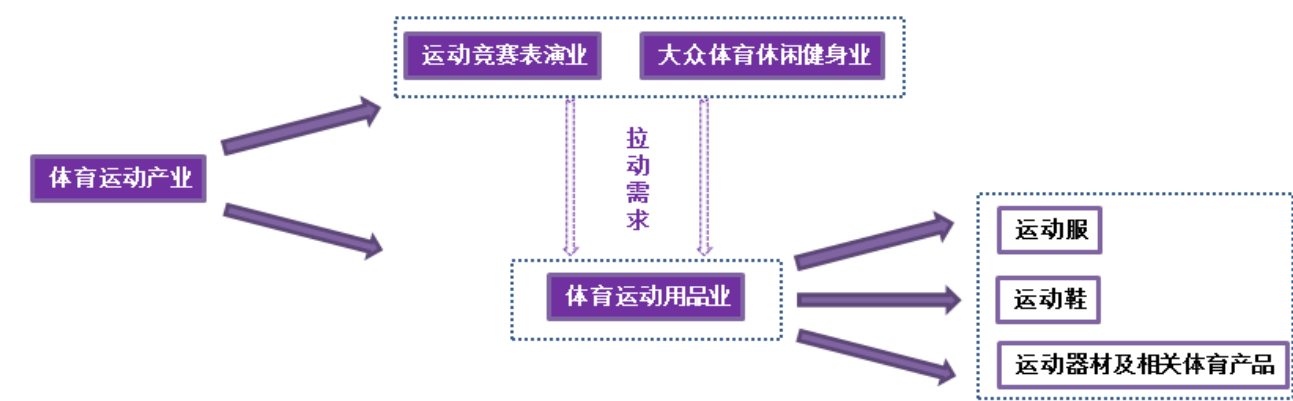
运动竞赛表演业和大众体育休闲健身业是体育产业的上游核心产业，中游的体育运动用品业是体育产业的外围行业，主要为上游产业配套。

体育运动用品行业受益体育产业发展的全过程，确定性最强。从规模上和持续时间看，体育产业发展全阶段均可拉动其需求；从弹性上看，伴随大众体育休闲健身业发展过程带来的体育用品消费需求最大；从持续时间和结构上看，基于体育运动爱好者群体的消费深度与频率的提升带来最长期的动力。

➤ 体育产业发展全阶段均可对体育运动用品需求产生一定拉动作用

以体育全产业链的视角来看，作为体育产业上游核心行业的运动竞赛表演业和大众体育休闲健身业发展过程决定了体育运动用品行业的需求变化。在体育产业发展过程中，体育休闲健身业的发展和运动竞赛表演业的发展都会直接带动体育运动用品业（运动服、运动鞋、运动器材及相关体育产品的制造和销售）的发展。

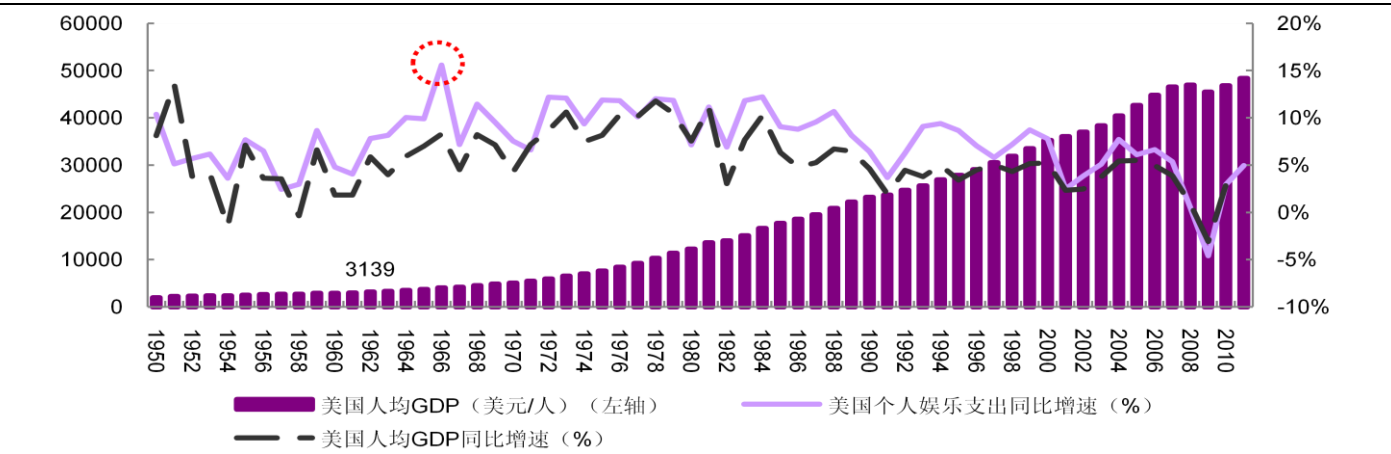
图 5：中游体育运动用品生产业受益上游产业的发展



资料来源：美国大众体育概况，光大证券研究所

➢ 大众体育休闲健身业发展过程带来的体育运动用品需求最为强烈

图 6：生活方式和消费类型改变--美国个人娱乐支出在人均 GDP 突破 3000 时明显提速



资料来源：Bureau of Economic Analysis，CEIC，光大证券研究所

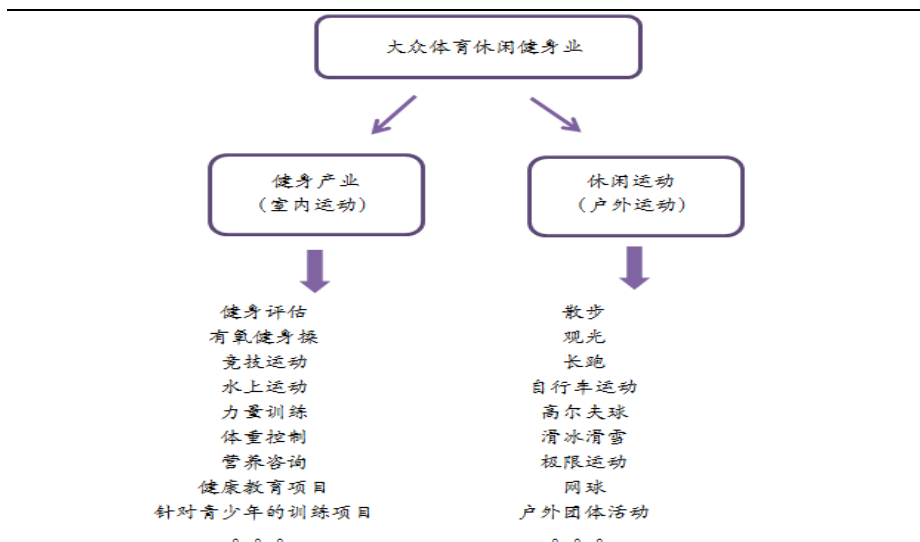
注：娱乐支出中包含体育消费相关支出项

20 世纪 60 年代，二战后的美国经济快速增长，人均 GDP 在 1961 年左右超过 3000 美元。美国学者英克尔斯在 70 年代提出的现代化研究认为当一国或地区人均 GDP 突破 3000 美元，城镇化、工业化进程将加快，居民消费类型和行为也会发生重大转变。1962 年之后的一段时期，美国中产阶级群体快速扩大，有钱又有闲的中产阶级群体生活方式和消费类型均出现重大改变。美国个人娱乐消费支出增速维持了近 30 年的高速增长时期，开启了体育运动用品消费的黄金时代。

受益二战后欧美经济迅速发展，大众消费与生活方式发生变化，大众体育健身娱乐消费真正实现平民化、普遍化、生活化，大众体育才有了产业地位。由于大众体育休闲健身业（包括健身娱乐服务、健身技能培训、健身辅导和咨询、体质测试和评估、体育康复和医疗等）最能体现体育活动本质功能、市场需求最大、与体育产业其他部门关联度最高，经过几十年发展后，

大众体育休闲健身业已经在产业规模和产值上超过了先发的运动竞赛表演业，成为全球体育产业中的主导产业。

图 7：大众体育休闲健身业涵盖大众参与的各体育运动



资料来源：美国健身娱乐业分类

美国 20 世纪六、七十年代大众体育休闲健身业在追求健康与时尚的风潮下兴起，产生参与体育运动意愿的人群迅速扩大。1980 年有 3000 万美国人加入慢跑运动，1987 年 1370 万美国人去健身房锻炼。体育产业由竞技体育为主体转向以大众体育为主体。

大众体育消费带动体育运动用品市场容量实现大幅扩容，普通消费者的运动品消费渗透率快速提升，这一时期对体育运动用品行业的需求拉动最为明显，产业迎来快速发展。

随着大众体育休闲健身业的发展，体育消费被中产阶级认为是生活质量和消费层次的一种反映，具备了一定的符号意义与时尚性，具备炫耀性消费特征。这种体育用品消费潮流在大众体育消费后期即 20 世纪 80 年代形成，对体育运动用品的需求产生贡献。

➤ 规模化的专业运动消费群体构成体育运动用品消费需求长期动力

大众体育休闲健身业得到充分发展后，相当比例的普通消费者群体成为运动爱好者。随着运动爱好者对体育运动参与程度的提升，其运动用品的消费逐渐强调运动场合的功能性和专业性，消费深度和消费频率的提升在较长的时间周期内成为拉动体育运动用品消费需求的持续动力。

2、美国：体育运动用品行业两阶段发展路径研究

2.1、美国体育运动用品行业发展阶段概览

对美国体育运动行业发展历程，我们可以概括为以下简表：

表 1：美国体育运动行业发展历程概览

	20 世纪 60 年代前	20 世纪 60、70 年代	20 世纪 80 年代	20 世纪 90 年代	当前
美国体育消费背景	✓ 以竞技体育为主要市场	✓ 美国中产阶级扩大，之前无体育运动习惯的普通消费者群体对体育产生兴趣，慢跑运动兴起，产生参与体育锻炼意愿的人群迅速扩大。 ✓ 参与体育锻炼意愿的人群产生对运动用品需求。 ✓ 逐步带动体育消费成为时尚。	✓ 历经有氧运动、健身热潮等，体育用品消费群体由跑步爱好者等意图参加体育运动的群体，快速扩张到以年轻女性群体为代表的追随体育消费潮流的普通消费者群体。 ✓ 体育消费成为时尚，推升了体育运动用品消费的需求。 ✓ 体育用品被消费者在多场合适用，消费行为具备一定炫耀性特征。	✓ 以篮球市场为代表，追求功能性体验的初级运动爱好者群体要求运动产品能提供更高更快更强的专业运动体验。	✓ 随着中高级运动群体人数的扩大，导致行业整体呈现对特定细分市场权威品牌的需求呈现分散特征。 ✓ 特定细分行业权威品牌消费热度上升。
品牌竞争核心	专业研发	性价比	时尚设计元素	科技产品+专业营销	品牌文化+研发积累
代表优势品牌	✓ 阿迪达斯在竞技体育市场占据垄断优势。	✓ 耐克通过占领大众体育用品市场崛起，1979 年首次在美国市场超过阿迪达斯。	✓ 锐步借助对女性体育的关注成为健身和时尚运动品牌代表，1987 年成为领先品牌。	✓ 耐克在篮球领域击败锐步、匡威，确立领先优势。 ✓ 1995 年后阿迪达斯随着在足球、跑步等主流运动领域的科技产品优势重回世界前列。	✓ 茵宝、新百伦等细分行业优势运动品牌受益明显。

资料来源：光大证券研究所

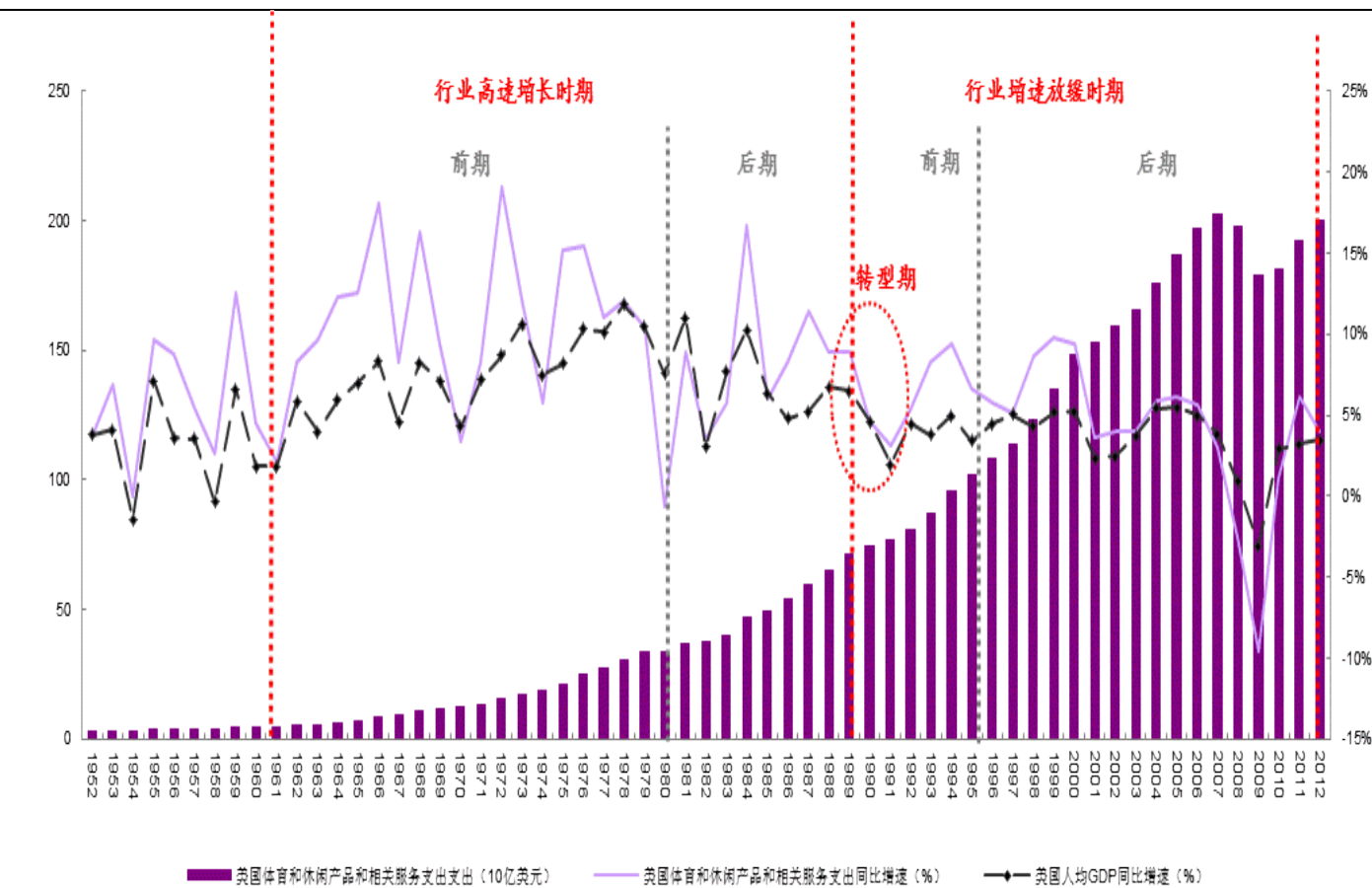
对美国体育运动行业发展阶段，我们可以概括为以下简表：

表 2：美国体育运动用品行业发展阶段概述

阶段划分	专业竞技小众市场时期	专业竞技转型大众体育带来近 30 年高速增长阶段		行业整体增速放缓阶段	
时点	1961 年前	高速增长阶段前期 1961 至 1980 年	高速增长阶段后期 1981 至 1988 年	行业增速放缓阶段前期 1989 至 1995 年	行业增速放缓阶段后期 1996 年以后
行业阶段特点	规模受到制约而有限	美国个人体育和休闲消费支出增速维持在 10% 以上，运动鞋服企业受益行业机遇		美国个人体育和休闲消费支出增速维持在 10% 以下；企业间竞争激烈	美国个人体育和休闲消费支出增速维持在 10% 以下；行业竞争格局稳定，步入整合
主要消费需求来源	专业运动员市场	普通消费者参与大众体育运动的需求	体育消费时尚潮流的拉动	运动爱好者群体基于自身运动经验而产生的消费升级需求	
代表企业	阿迪达斯	耐克	锐步	耐克	阿迪达斯、匡威、茵宝、新百伦

资料来源：光大证券研究所

图 8：美国体育运动用品行业发展阶段



资料来源：Bureau of Economic Analysis，CEIC，光大证券研究所

2.2、高速增长期（1961-1988）：运动时尚驱动的行业机遇

1961 至 1988 年美国体育用品行业步入了高速增长发展阶段。大众体育休闲健身业的快速发展以及体育消费的时尚潮流分别在高速增长阶段一（1961-1980）和高速增长阶段二（1981-1988）主导了体育运动用品消费的需求。

这一阶段，美国本土市场先后成就了耐克和锐步等体育运动用品企业；阿迪达斯由于固守专业竞技运动市场，忽视竞技体育转型大众体育的行业潮流而在 20 世纪 90 年代前缺席美国市场主流竞争。

2.2.1、行业高速增长阶段一（1961-1980）：耐克以性价比优势成长为体育用品龙头

表 3：行业高速增长阶段一特点概览

消费对应阶段	主要消费群体	消费者关注点	典型受益公司
行业高速增长前期	以慢跑爱好者群体为代表的大众体育运动参与者	性价比	耐克

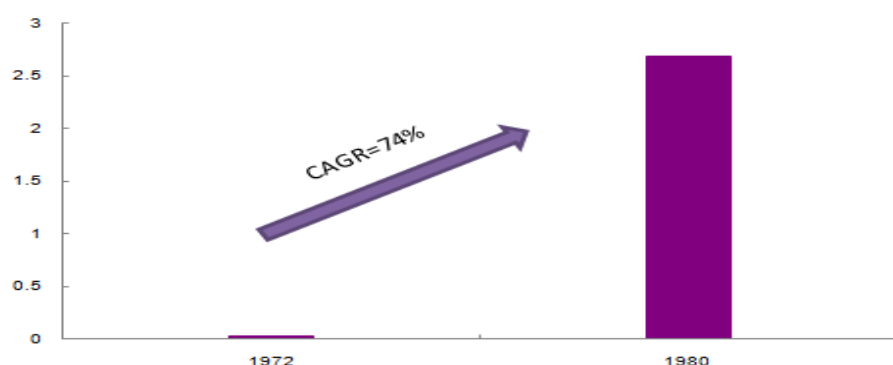
资料来源：光大证券研究所

慢跑热潮起源于 60 年代，在 70 年代发展到顶峰。大量无运动习惯的普通消费者群体产生了参与运动的意愿，开始向运动爱好者群体转化，参与大众体育运动成为风尚，带动体育消费成为时代潮流。1980 年有 2500 万—3000 万美国人加入慢跑运动，此外还有 1000 万人为了休闲而消费跑鞋。

1964 年，耐克公司创始人菲尔奈特与比尔·鲍尔曼，通过在美国销售价格远低于阿迪达斯田径鞋的日本虎牌仿制鞋为当时的蓝带体育公司（耐克公司前身）打开市场。当时一双虎牌鞋的价格是 3.69 美元，加上其他费用后，成本价格为 4.06 美元，其 6.95 美元的销售价格远远低于同期阿迪达斯田径鞋。1965 年蓝带体育公司将代销的虎牌鞋销售价格上调至 9.95 美元后，仍然保持了对性能相当的阿迪达斯鞋的价格优势。1970 年代，耐克自主品牌成立，鲍尔曼发明了针对大众慢跑的“华夫底”（waffle sole）跑鞋，并将生产环节外包给日本以保持低成本，当时耐克有 40%左右的毛利，同期仍以欧洲为主要生产商所在地的阿迪达斯仅有 25%左右。低价优势与良好的市场反应使耐克充分享受了慢跑热潮下的大众体育消费市场。

耐克借助性价比突出的“华夫底”低价慢跑鞋崛起，销售收入从 1972 年的 320 万美元快速增长到 1980 年的 2.69 亿美元，成功在美国市场超越阿迪达斯，1980 年上市。

图 9：耐克 1980 年营业收入达 2.69 亿美元



资料来源：公司公告

2.2.2、行业高速增长阶段二（1981-1988）：锐步以时尚设计元素优势成为体育用品龙头

表 4：行业高速增长后期特点概览

消费对应阶段	主要消费群体	消费者关注点	典型受益公司
行业高速增长后期	以女性体育运动消费群体为代表的体育消费潮流追随者	时尚设计元素	锐步

资料来源：光大证券研究所

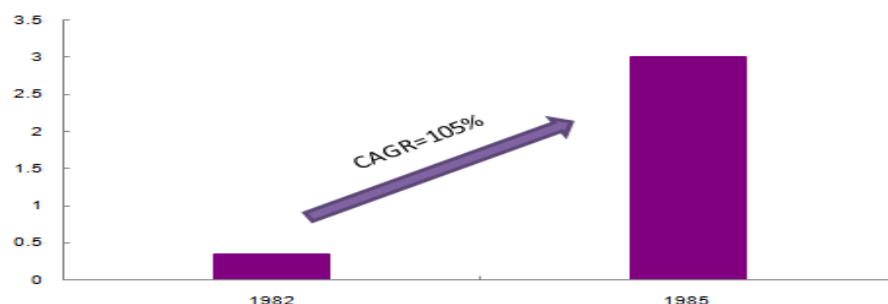
20 世纪 70 年代后，随着慢跑等运动热潮带动大众体育健身群体扩大，体育消费逐步成为时尚潮流，以女性体育运动消费群体为代表的体育消费潮流追随者推升了体育运动的需求。

据 Reebok 的美国市场调查，2004 年每 3 人中有一个女性参与运动，

而在 1971 年时每 27 个美国女性中只有一人参加体育运动；据 American Sports Data Inc. 的数据显示，和 1980 年代末相比，1990 年代经常参与运动的女性增加了 86%。以上数据说明，20 世纪 80 年代以年轻女性为主要消费群体的有氧、健身体育运动用品消费热潮中，真正参与体育运动的女性群体有限，存在有相当数量的体育消费潮流追随者。

关注女性体育的锐步 1985 年已实现销售收入 3 亿多美元，其中 60% 来自有氧运动鞋和健身鞋。1986 年锐步在美国的销售额超过了耐克。

图 10：锐步 1985 年营业收入达 3 亿美元

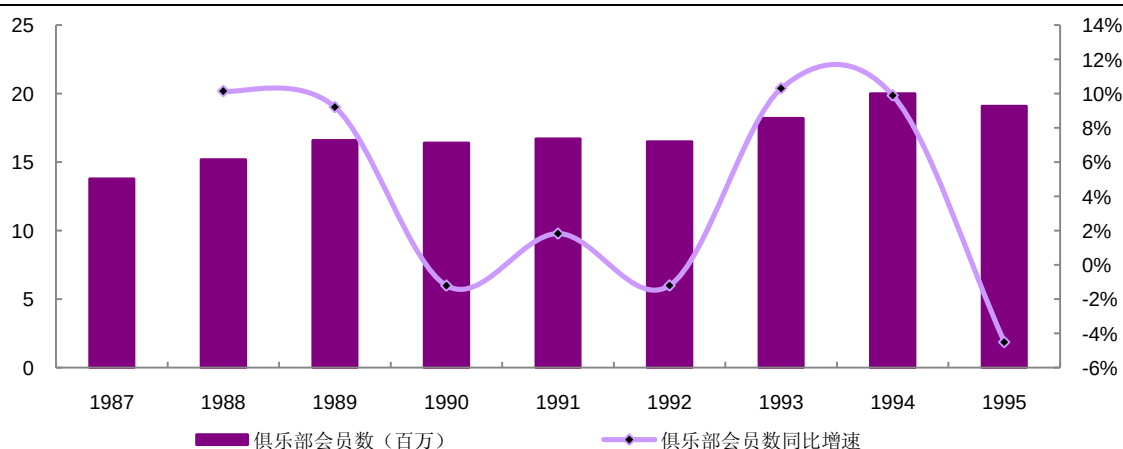


资料来源：公司公告

2.3、1989 年左右行业增长出现拐点，由高速增长阶段转入低速增长阶段

20 世纪 60 年代以前，美国运动健身业整体规模还小，且项目单一，主要是拳击，体操，举重俱乐部；60 年代后随着体育运动成为时尚潮流，网球、高尔夫等球类运动参与者增多使美国体育俱乐部人数增加；70、80 年代的慢跑运动、有氧运动、健身热潮等进一步带动了运动健身业的发展，1961-1981 年的 20 年期间，美国经常参加体育活动的人数从总人口的 25% 增加到近 50%；在对具有代表性的 1919 名成年人的调查中，54% 的人经常参加体育活动，34% 的人每周锻炼 5 小时以上。

图 11：美国体育俱乐部会员数增速 1989 年后陷入低谷

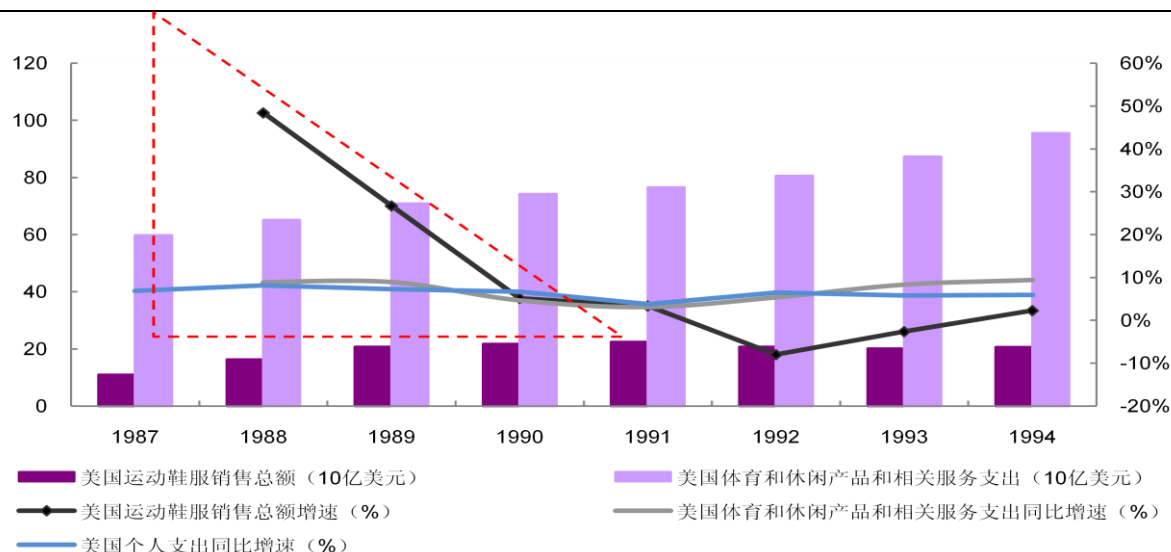


资料来源：Lisa P Masteralexis. Principles and Practice of Sport Management, 光大证券研究所

以体育俱乐部会员数增速为代表的大量普通消费者人群向运动爱好者群体的转化在 1989 左右结束，在 1989 年后体育俱乐部会员数增速明显下滑至低位。

以 1989 年美国体育俱乐部会员数增速出现拐点为标志，美国大量普通消费者群体向有运动爱好者人群的转化达到稳定，高速转化期结束。与此相对应，美国运动鞋、服的消费增速由高速期转入低速期。美国运动鞋、服销售额同比增速自 1988 年的 48% 一直下降至 1992 年的 -8%。出现这种趋势，与主要消费类型发生切换，以及其所对应的消费群体基数发生变化密切相关，后文将对此进行详尽分析。

图 12：1988 年后美国运动鞋服销售增速高增长结束



资料来源：Statistical Abstract of the United States, Bureau of Economic Analysis，光大证券研究所

1988 年附近出现了美国运动鞋、服销售额的增速拐点：

美国运动鞋、服销售额同比增速自 1988 年的 48% 跌至 1989 年的 27%，直至 1992 年出现负增长。即使 1993、1994 年体育俱乐部会员数增速再次达到 10% 水平，运动鞋、服销售额同比增速仅仅出现小幅反弹，远低于 1988 年前。

美国体育和休闲产品和相关服务支出同比增速自 1989 年回落到 10% 以下后，再也未达到过双位数增长。此阶段首次出现了美国体育产品支出同比增速变化趋势与美国人均 GDP 增速变化趋势的背离（此前一直保持高度正相关）。

1989 年左右，锐步、阿迪达斯、耐克等主要体育鞋服企业营业收入增速均呈现放缓态势，甚至出现负增长。

2.4、低速增长阶段（1989-至今）：专业运动主导的市场竞争

1989 年之前大众体育休闲健身业的充分发展，形成了运动爱好者群体。随着其参与体育活动的深入，追求更高更快更强的专业运动体验，对体育运

动用品的消费动机和消费层次都有了显著变化，更看重体育运动用品的专业功能性，这个阶段行业增速中枢下降至 5%。

2.4.1、低速增长阶段一（1989-1995）：核心品类篮球领域的专业竞争决定行业地位

主流的美国运动爱好者选择了篮球作为运动升级体验的细分运动领域。这一领域的传统优势企业为匡威，新兴优势竞争者为耐克、锐步（阿迪达斯优势领域为足球，且 1985 年后经营困难，未能有效参与美国篮球市场竞争）。此时，由于体育运动用品主流消费群体的需求变化，体育运动用品品牌的竞争核心转变为“科技产品+专业代言+品牌营销”，这一时期的竞争核心以专业性为基础。

LA Gear 等品牌过分重视款式和流行样式，在 20 世纪 90 年代消费者从一味追求款式到款式与功能并重时业绩直线下降。以时尚形象迅速崛起的锐步也在这个阶段遇到了严重困难，开始着重向专业篮球领域投入。

表 5：1995 之前的篮球领域之争：

典型公司	科技产品	专业代言与品牌营销	效果
耐克	✓ 应用成熟 AIR 气垫技术的篮球科技产品。 ✓ 不断完善以 AIR 气垫减震技术为基础的科技产品，推出 ZoomAir 等后续系列并拓展到篮球鞋以外的品类。	✓ 签约迈克尔 乔丹，1985 年推出 Air Jordan 系列	✓ Air Jordan 系列获得了巨大成功，吸引大批篮球运动爱好者。
锐步	✓ 推出 PUMP 系列应对 AIR。 ✓ 1991 年在推出 Pump 技术后推出 Hexalite（蜂巢）、Blacktop 系列篮球鞋产品。 ✓ 1992 年，在推出 Instapump 和 GraphLite 技术的同时，推出了 The Above The Rim 篮球鞋系列。	✓ 力推 NBA 明星奥尼尔，推出“Shaq Attack”运动鞋等	✓ 由于科技产品先天不足以及代言人与品牌影响策略的混乱，市场份额反而由 1989-1992 年间的 23% 左右跌至 20% 左右。
匡威	✓ 20 世纪 80 年代推出的 Weapon 系列篮球鞋。 ✓ 1991 年推出搭载 React 避震系统技术的篮球鞋产品。	✓ 由于传统优势，拥有 NBA 中“大鸟”伯德和“魔术师”约翰逊等当时比乔丹更为优质的体育营销资源	✓ 伯德和约翰逊代言的 Weapon 系列篮球鞋在科技含量上远不如耐克 AIR 气垫技术，无力抵抗耐克对市场份额的侵蚀。 ✓ 在意识到缺乏科技产品的劣势后，1991 年搭载 React 避震系统技术的篮球鞋产品为匡威暂时扭转颓势。

资料来源：光大证券研究所

耐克在经历了 80 年代末期调整后，顺应消费需求趋势，重视研发科技产品。每年拨出 5000 万美元作为研究和开发费用，不断更新气垫科技产品，坚持每年 4 次推出新产品，使竞争对手疲于应对、难以对抗，在科技产品环节牢固树立优势。这种策略对竞争对手锐步的打击很大。例如，锐步曾在 1997 年推出了采用 DMX 技术的超轻运动鞋，但由于耐克推出的新产品层出不穷，该运动鞋很快销声匿迹。在耐克凭借 Air 气垫技术获得篮球运动巨大市场后，又辐射到其他品类，销售额由 1984 年的 9 亿美元达到 1997 年的 91.9 亿美元。耐克的销售收入增长为其提供了较大的销售和管理费用支配空间。耐克始终保持将收入的 10% 左右用于广告和促销，这远远超过竞争对手锐步，约占运动鞋市场广告费用的一半，其竞争对手逐步无力与耐克抗衡。

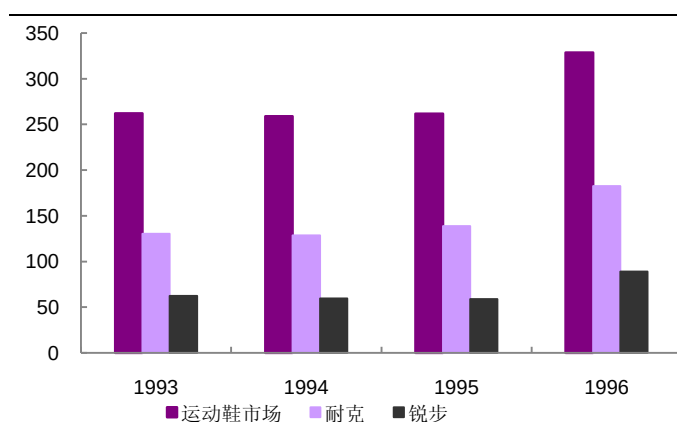
加上耐克长期坚持“Just Do It”的品牌诉求，科技产品与专业代言人的完美结合，使耐克逐渐树立了专业运动的品牌形象，比 1995 年起才宣布将产品定位由时尚和健身转为运动和性能的锐步更符合运动爱好者重视专业性的消费倾向。

到 1997 年，耐克和锐步的竞争基本结束，锐步连续 6 年保持在 30 亿美元左右，而耐克的销售收入已超过 90 亿美元。

1995 年左右，以篮球市场为主流竞争领域的美国体育运动用品行业格局在激烈竞争后已基本稳定，耐克占据了行业龙头的地位。

1993 年开始，运动鞋行业竞争格局趋向稳固，表现在行业总广告投入费用和主要领先企业耐克、锐步的广告投入均保持相对稳定。

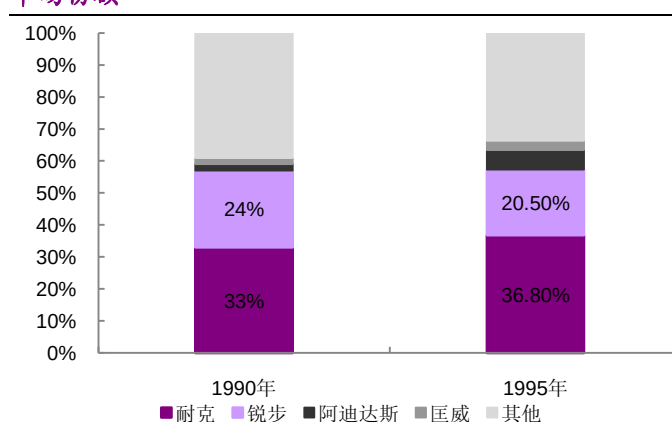
图 13：1993—1996 年运动鞋广告投入（百万美元）



资料来源：USA today.1991, 1996；光大证券研究所

注：1996 年美国整个运动鞋市场广告投入急剧增加，部分原因是奥运会期间的巨额电视广告投入。1996 年其他品牌广告投入是：阿迪达斯 1550 万美元；斐乐 1490 万美元；LA Gear 570 万美元；匡威 (Converse) 520 万美元；新百伦 (New Balance) 260 万美元。

图 14：1995 年运动鞋行业集中度提升，耐克挤压锐步市场份额



资料来源：USA today.1991, 1996；光大证券研究所

1990 年到 1995 年，市场份额排名前列的几家企业所占市场份额有所提升，市场集中度提高；同时，耐克在竞争中挤压了锐步原有的市场份额，确立了行业竞争优势。

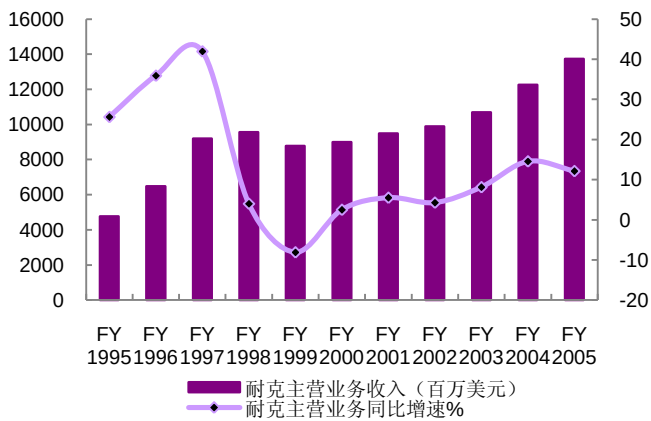
2.4.2、低速增长阶段二（1996-至今）：本土市场格局稳定步入整合，扩张海外市场寻求增长

自 1995 年起，耐克在营业收入与增速上连续数年保持了对锐步、匡威的绝对优势，龙头地位稳固。锐步与匡威的营业收入规模增长在 1995 年后处于停滞甚至出现了下滑。

1995 年美国的体育用品市场中，4 家大型体育用品公司占据了 72% 的市场份额，竞争格局已比较稳定。

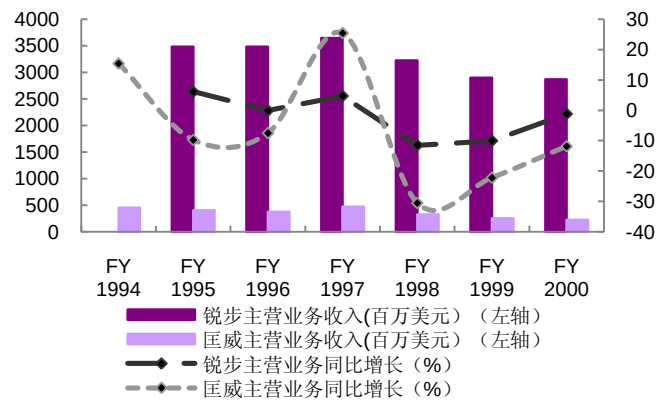
1995 年后美国运动爱好者群体运动体验更加丰富，在细分运动领域消费更加注重专业性。专注于在篮球、足球、跑步等细分行业专业性的品牌如匡威 (Converse)、新百伦 (New Balance) 等逐步获得一定市场份额。

图 15：耐克营业收入及增速



资料来源：彭博

图 16：1995 年锐步国际与匡威营业收入规模及增速



资料来源：彭博

阿迪达斯在 1993 年管理层稳定后，1995 年上市。美国市场的渠道问题得以理顺，结合在田径、网球、篮球、有氧健身运动等领域的专业产品，在美国市场的各项细分领域获得市场份额，2004 年时其在美国的运动鞋市场占有率达到了 8.9%。

随着行业竞争态势的明朗，耐克、阿迪达斯等龙头公司开始了并购整合。

表 6：公司并购举例

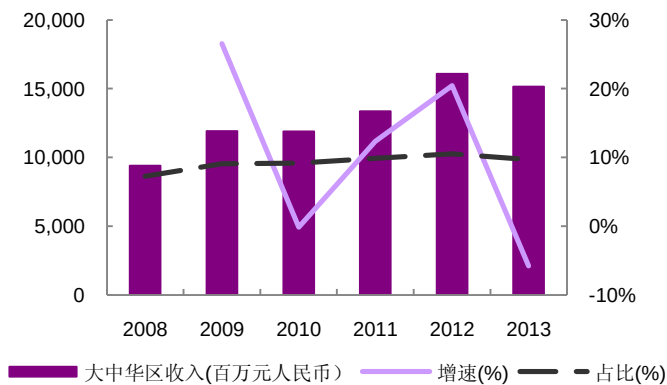
公司	主要并购
耐克	1997 年收购加拿大冰球设备制造商 Bauer
	2003 年收购设计和销售极限运动鞋服的 Hurley
	2004 年收购曾于 2001 年破产的运动用品公司匡威 (Converse)
	2008 年收购英国足球鞋品牌 UMBRO
阿迪达斯	1997 年收购销售滑雪、高尔夫装备的赛拉蒙公司
	2005 年收购 REEBOK 以增强篮球业务竞争实力，刺激北美业务的增长

资料来源：光大证券研究所

随着公司规模的扩张与国内市场的饱和，主要龙头公司开始注重海外市场，以寻找新的业绩增长驱动力。

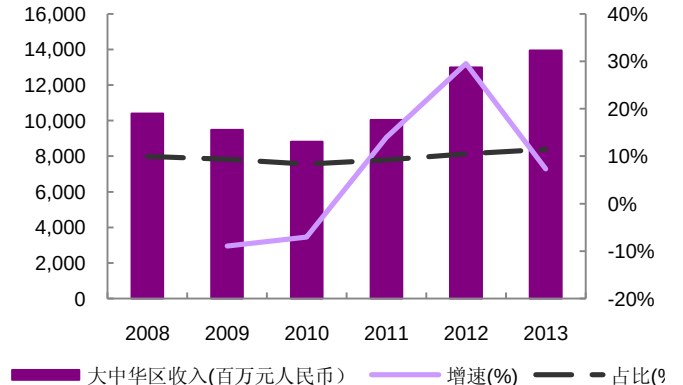
1990 年耐克在波兰成立世界总部，随后在美国、英国、德国等地开设多家 NIKE TOWN。2003 年，耐克的海外业务收入首次超过本土市场，达到 50.3%。近年来，耐克、阿迪达斯注重在中国等新兴市场拓展其海外业务。

图 17：耐克大中华区收入与增速及占总收入比重



资料来源：彭博

图 18：阿迪达斯大中华区收入与增速及占总收入比重



资料来源：彭博

3、行业需求特征：概念型消费主导向体验型消费主导演变

3.1、体育运动用品行业分阶段研究框架

通过对体育产业的研究，结合美国体育用品行业以及体育鞋服生产企业的发展历程，我们提出了体育运动用品分阶段驱动因素研究框架，对体育用品行业发展规律进行概括。

表 7：体育用品行业分阶段驱动因素研究框架

核心驱动因素	专业性	时尚性		专业性	
消费认知发展阶段	专业竞技启蒙 体育运动概念	时尚驱动概念型消费流行		专业驱动体验型消费升级	
		概念型消费前期	概念型消费后期	体验型消费前期	体验型消费后期
主要消费者关注点	专业研发	性价比	时尚设计元素	专业研发与品牌文化	
主要消费者群体	专业运动员市场	普通消费者群体 (大众体育运动参与者)	普通消费者群体 (体育消费时尚潮流追随者)	运动爱好者群体 (初级、中级运动爱好者)	运动爱好者群体 (高级运动爱好者)
消费特点	专业性要求高	以普通消费者群体为基数的单人单品		以运动爱好者群体为基数 (小于普通消费者群体) 的单人多品	
主要市场空间	小众市场	覆盖增量初次消费市场空间		满足存量消费群体升级需求	

资料来源：光大证券研究所

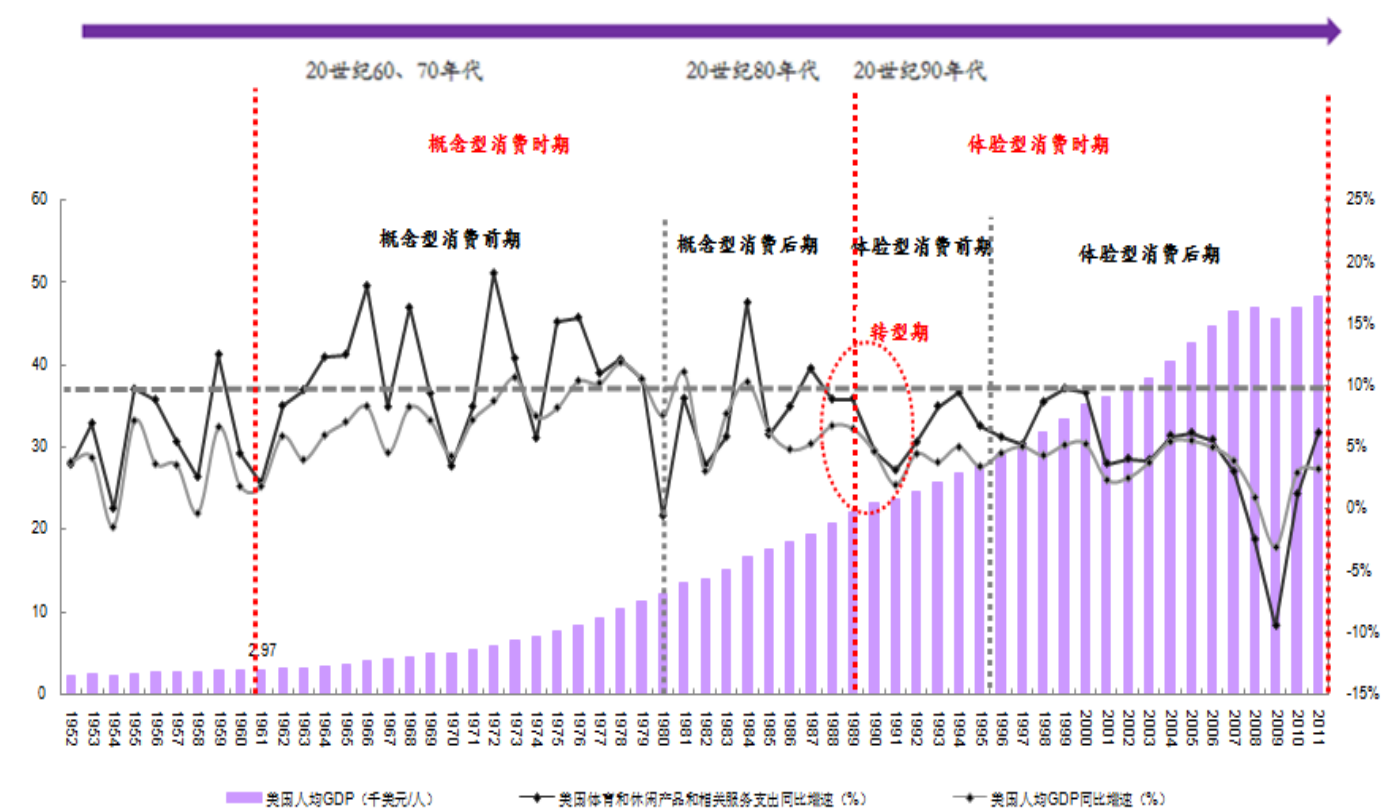
表 8：体育用品行业消费者群体及需求分类

任一时点体育运动用品消费需求构成				不同发展阶段主要消费需求贡献之来源	
需求来源	对应消费群体	对应消费群体细分	体育运动用品消费类型	概念型消费阶段	体验型消费阶段
普通消费者的初次消费需求	普通消费者群体	大众体育运动参与者	概念型消费： 缺乏实际的运动体验；消费动机源自于参与运动意愿或追随体育消费时尚潮流	主要由大量普通消费者初次消费需求贡献增量	尚无初次体育用品消费的普通消费者群体已经很小；并且此部分普通消费者群体初次消费在此阶段被分流
		体育消费潮流追随者			
运动爱好者群体的升级需求	运动爱好者群体	初级、中级运动爱好者	体验型消费： 积累一定运动经验；消费动机源自于追求更好的运动体验，	数量很少的运动爱好者群体需求对行业整体需求影响有限	主要由存量运动爱好者群体的多次重复消费需求贡献，运动爱好者群体由普通消费者转化而来，基数小于概念型消费阶段的普通消费者
		高级运动爱好者			

资料来源：光大证券研究所

注：体育运动用品消费类型依据有无运动体验为标准划分为概念型消费与体验型消费，后文会详述

图 19：对应体育用品行业分阶段研究框架的美国体育用品行业发展过程



资料来源：Bureau of Economic Analysis，CEIC，光大证券研究所

根据前文章节中我们对美国体育用品支出增速的分类（图 8：美国体育运动用品行业发展阶段），在本研究框架下：

表 9：概念型消费与体验型消费分类依据

阶段划分	概念型消费与体验型消费分类依据	行业增速及受益品牌
概念型消费时期： ✓ 行业性机遇 ✓ 对应行业高速增长阶段	✓ 概念型消费的主要消费群体无实际运动体验。 ✓ 分为出于参与运动意愿而从事体育消费的群体，以及跟随运动消费时尚的跟风群体。 ✓ 主要特点是缺乏实际的运动体验，对体育运动的理 解停留在概念层面，消费动机源自于对“体育运动” 概念时尚的追逐。	✓ 行业主要维持 10% 以上快速发展。 ✓ 前期产生耐克，后期造就锐步这样的行业 代表品牌。
体验型消费时期： ✓ 企业间竞争 ✓ 对应行业增速 放缓时期	✓ 体验型消费的主要消费群体已经有了体育运动经 验。 ✓ 运动爱好群体具有实际的运动体验，追求在细分运 动项目中获得更高更快更强的运动效果，消费动机 源自于追求更好的运动体验，专注对运动装备专业 性程度的提升。	✓ 行业增速一直保持在 10% 以下。 ✓ 前期主要品牌在关注度较高的篮球等主 流细分运动领域激烈竞争，胜出者扩大行 业领先优势，成为综合性龙头，后期部分 对品牌文化和专业研发要求更高的消费 者转向细分领域专业品牌。

资料来源：光大证券研究所

概念型消费前期、后期分别对应行业高速增长阶段的前期、后期。

体验型消费前期、后期分别对应行业增速放缓时期的前期、后期。

表 10：阶段主要受益品牌

阶段细分	对应行业发展阶段	竞争核心	代表
概念型消费前期	行业高速增长阶段的前期	体育用品的性价比	耐克
概念型消费后期	行业高速增长阶段的后期	时尚设计元素	锐步
体验型消费前期	行业增速放缓时期的前期	科技产品+专业营销	耐克
体验型消费后期	行业增速放缓时期的后期	品牌文化+研发积累	阿迪达斯、新百伦、茵宝

资料来源：光大证券研究所

3.2、体育运动用品市场消费特征演变分析

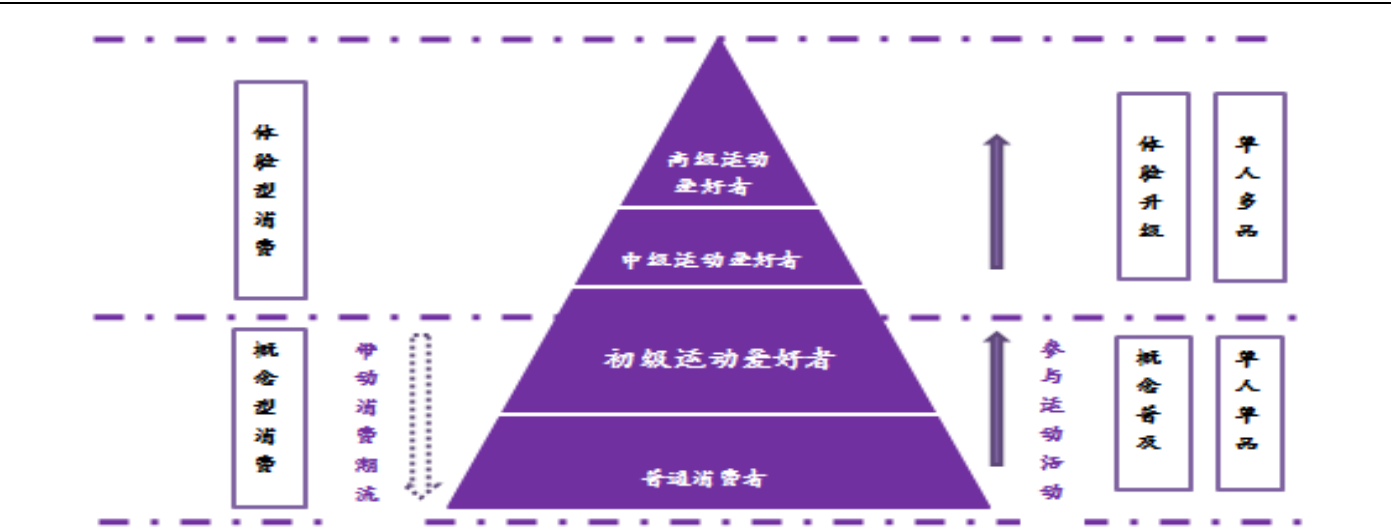
3.2.1、不同时期主导消费需求类型不同,其对应的消费群体基数发生改变

在任一时点，体育运动用品的消费需求由普通消费者的初次消费需求（概念型消费）和运动爱好者群体的升级需求构成（体验型消费）。

在不同时期，起主导作用消费需求类型不同，且两种消费需求对应的消费群体基数发生改变。体验型消费阶段的运动爱好者群体，是基于概念型消费阶段的普通消费群体转化而来，体量较小。

参考普通消费者向运动爱好者群体转化的程度，依据运动爱好者的消费深度，我们将体育用品消费者进行如下分类并阐述了演变方向：

图 20：普通消费者、运动爱好者群体转化与消费类型示意图



资料来源：耐克公司,光大证券研究所

在概念型消费时期，概念型消费为主要需求，随着竞技体育向大众体育转变的过程，大众休闲健身业兴起，普通消费者向运动爱好者转化过程的体育用品初次消费和随之而来的体育消费时尚潮流为体育运动用品提供主导需求；体验型消费因对应消费群体基数很小而影响有限。

概念型消费阶段以基数较大的普通消费群体短期内在体育时尚驱动下的单人单品初次消费为特征。

在体验型消费时期，概念型消费需求影响已经很小，因大部分普通消费者的初次消费在概念型消费阶段已经完成，且剩余小部分普通消费者的初次消费在此阶段被分流。此时期体验型消费为主要需求，主要由存量运动爱好者群体的多次重复消费需求贡献。运动爱好者群体的单人多品消费是一个相对长期的过程；随着运动爱好者消费深度的增加其消费频次增加，消费结构上移。

体验型消费阶段以基数较小的运动爱好者群体在相对较长时间段内的多次重复消费即单人多品消费为特征。

从短期看，在概念型消费时期转向体验型消费时期的时点，会出现体育运动用品消费需求的快速回落。

表 11： 消费群体分类及特点

消费群体分类	消费关注点	消费动机	消费深度	品牌忠诚度
高级运动爱好者	产品功能性，品牌文化	细分运动领域追求更高更快更强的细分运动体验，选择其权威品牌	重度消费者为主	高
中级运动爱好者	产品功能性	不同细分运动场合使用对应运动鞋服，追求更好运动体验	中度消费者为主	中
初级运动爱好者	性价比，一定的功能性	运动鞋、服专用于运动场合，同一运动鞋、服可在不同运动场合使用	中轻度消费者为主	低
普通消费者	性价比，时尚外观	运动鞋、服被用于多个场合；外观时尚、结合了其他流行元素的运动品牌受到体育消费时尚追随者青睐，体育消费潮流具有炫耀性特征	轻度消费者为主	低

资料来源：光大证券研究所

表 12： 消费者转化与消费特点概括

消费阶段	转化类型	主要特点
概念型消费	普通消费者到初级运动爱好者	✓ 原本没有体育运动传统的群体在形成运动习惯的转化过程中由普通消费者转化为初级运动爱好者。 ✓ 他们往往是受到运动明星和运动爱好者群体的带动，出于参与体育运动的意愿进行初次体育消费。 ✓ 他们的消费行为又会促使更多对体育抱有兴趣的普通消费者出于跟风意愿进行体育消费。 ✓ 此时性价比比较高的体育运动用品最有市场。
		✓ 随着体育消费成为时尚潮流，普通消费者中的跟风群体迅速扩大到以年轻女性为主体的时尚群体，出于在追随体育消费时尚的动机下产生消费。 ✓ 此时结合时尚设计元素以体育运动用品名义出现的品牌广受欢迎。
体验型消费	初级运动爱好者到高级运动爱好者	✓ 初级运动爱好者在积累一定运动经验后，对体育运动用品的消费以体验型消费为主。 ✓ 从初级运动爱好者到中级运动爱好者的转化过程，开始强调专品专用，在专门场合使用对应运动产品。 ✓ 专业研发实力支撑的科技产品成为竞争关键。
		✓ 从中级运动爱好者再到高级运动爱好者，单客消费量不断提升，消费结构上移。 ✓ 对体育运动品的科技含量和专业运动体验要求越来越高，追求更高更快更强的专业运动体验，并重视细分运动领域内权威品牌的品牌文化。

资料来源：光大证券研究所

3.2.2、行业主导驱动因素：时尚性、专业性

体育运动的两个基本属性为时尚性和专业性，这是体育用品消费不同阶段的驱动因素。

回顾体育产业发展历史，自专业竞技运动向大众体育活动转型时期，伴随着“贵族体育”向“平民体育”的转型，中产阶级带动大众体育休闲健身业潮流兴起，使体育消费带有相当的身份标志符号和时尚潮流特性。

参与体育运动的热潮与具备一定炫耀属性的体育消费时尚，体现了时尚性在体育用品概念型消费阶段的主导地位。

随后，伴随运动爱好者对细分运动领域参与程度和消费深度的增加，对运动体验专业性的追求逐步提升，体现了专业性在体育用品概念型消费阶段的主导地位。

表 13：专业性与时尚性是体育运动行业的基本属性

基本属性拆分				驱动消费类型	对应消费
体育运动	Physical Education	强调大众对体育活动的参与性，体现流行性	时尚性	概念性消费为主	参与体育消费潮流的意愿
	Sport	强调竞技活动的专业性	专业性	体验型消费为主	更快更高更强的专业体验

资料来源：光大证券研究所

随着行业驱动因素由时尚性向专业性演变，体育消费特点也呈现出由单人单品向单人多品的转变。

时尚性在概念型消费阶段起主导作用，概念型消费阶段爆发力较强，带来行业整体性高速发展机会。行业以野蛮生长、外延性扩张为主要发展特点，产生一批规模化企业。

专业性在体验型消费阶段起主导作用，因主要消费群体基数的减少，以及体验型消费需要较为长期的过程，此时期行业增速放缓，市场空间主要来自存量运动爱好者的升级需求，各品牌之间竞争加剧。

表 14：体育消费的市场阶段特点

体育运动基本属性	增长空间	对应消费关注点
时尚性	✓ 单人单品的初次消费市场增量 ✓ 时尚性驱动带来行业性发展机会	✓ 单人单品：从不消费体育用品到初次消费体育用品 ✓ 以普通消费者为代表的概念型消费是这一时期的主要体育消费群体
专业性	✓ 单人多品的存量人群的升级消费 ✓ 专业性驱动确立企业竞争地位	✓ 单人多品：人们在已经开始消费体育品之后，随着消费的需求不断细分，具体到各个细分运动领域的专品专用，乃至某一特定运动领域的多套专业用品消费 ✓ 以运动爱好者为代表的体验型消费是这一时期的主要体育消费群体

资料来源：光大证券研究所

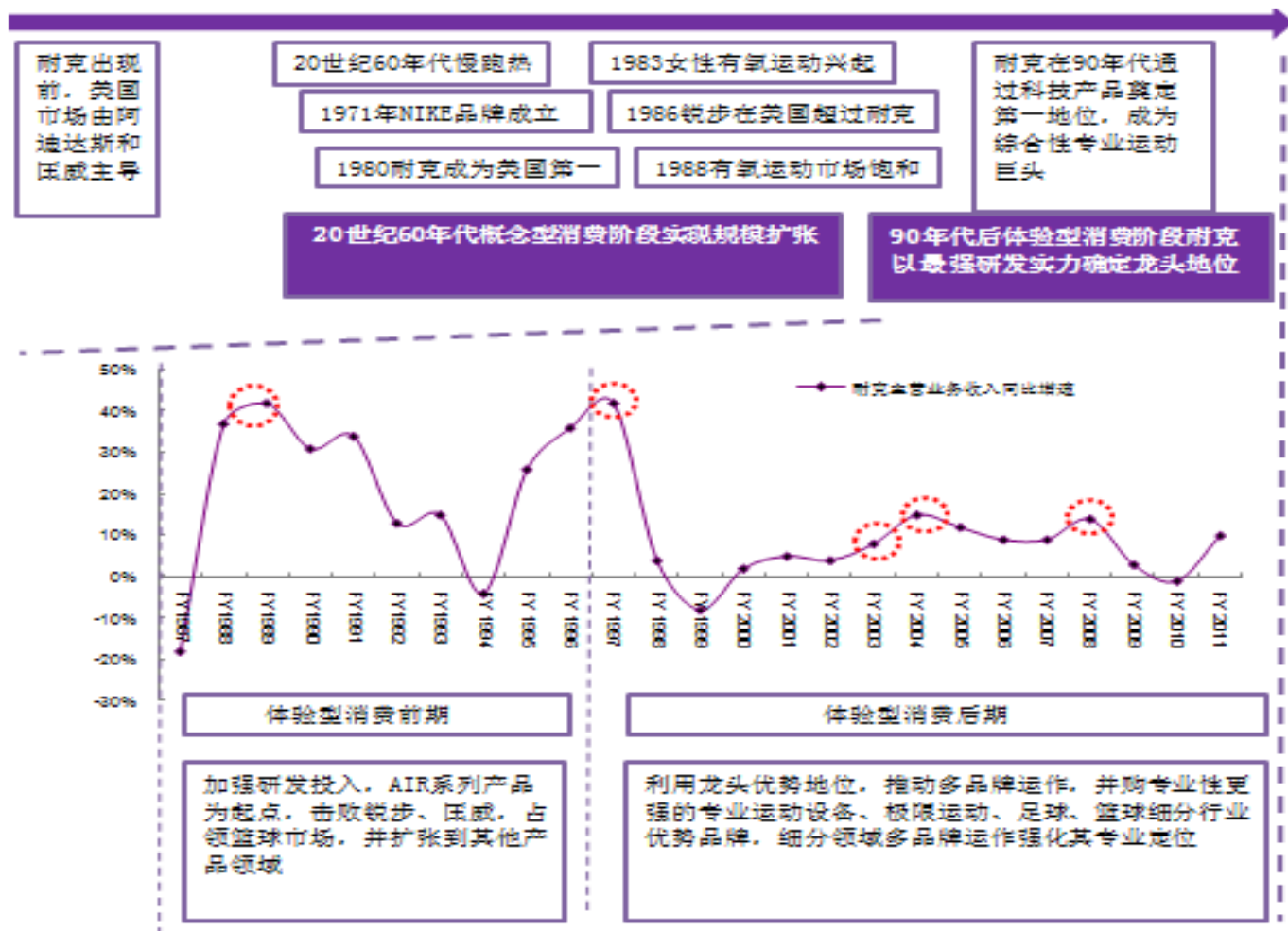
4、主要体育运动企业发展

4.1、行业综合龙头——耐克、阿迪达斯

4.1.1、耐克 (Nike)

耐克 2013 年收入 1715 亿元,净利润 166 亿元。直营门店总数 858 家,其中耐克品牌 739 家;合并所有品牌看,国内 322 家,海外 536 家。大中华区收入 161 亿元。

图 21: 耐克在概念型消费前期实现规模扩张, 体验型消费时期通过科技产品确立竞争地位



资料来源：公司公告，彭博

20 世纪六十年代,美国竞技体育向大众体育转型带来的巨大市场为耐克成功提供了条件。借助概念型消费前期的行业历史性机会实现规模扩张,耐克在美国市场超越了阿迪达斯,获得领先优势。在行业红利结束、步入调整时,耐克的经营遇到很大困难,不得不革新求变。

1987-1988 年间,耐克结合当时情况进行了一系列调整:重构矩阵式组织架构,任命新管理层,产品设计重心从技术优先转化为消费者需求导向;

1988 年收购了高端时装鞋公司 Cole Haan，进入休闲鞋领域；同时积极拓展服装业务与欧洲市场。

1990 年耐克的销售收入与锐步持平，净利润已经超过了锐步。耐克实现营业收入规模快速扩张以保证其营销与研发费用相对竞争对手的持续投入。在体验型消费时期通过研发优势推出 AIR 乔丹等系列科技产品在篮球等主流运动市场击败竞争对手，确立了行业龙头地位。随后又通过系列并购获得在各专业细分市场的研发技术和品牌资源。通过不断调整业务结构和品牌运作，耐克在多数时间内能保证将资源专注于优势产业，并不断强化自己的品牌价值。

表 15：耐克在体验型消费前期、后期不同特点

时间	体验型消费时期	研发特点	营业收入增速	竞争优势
1987—1997	体验型消费前期	自主研发	平均 20% 以上营收增速	通过强研发实力实现科技产品和体育明星的结合；确立主流运动领域的领导地位，并拓展到其他领域。
1997—2011	体验型消费后期	并购获得细分领域研发优势	平均 10% 左右营收增速	由于消费者晕轮效应，通过并购获得技术优势并通过多品牌运作强化在各细分领域的专业地位；海外扩张占领新兴消费市场。
核心驱动力		保持研发费用占营业收入一定比例，通过扩大营收规模加强研发投入，持续扩大研发优势。		

资料来源：公司公告，彭博

耐克的并购集中出现在体验型消费后期，通过并购实现三个目的：

- 1) 扩大营业收入规模，在保持研发费用占营业收入比重不变的情况下保证了研发费用的持续增加，确立研发方面的领先优势。
- 2) 实施多品牌运作，保证公司在各个细分运动领域的专业形象。
- 3) 通过并购获得细分专业领域优质企业研发力量和体育资源，带动公司总体研发水准提升并获得特定细分运动领域的优质体育营销资源。

表 16：耐克的系列并购

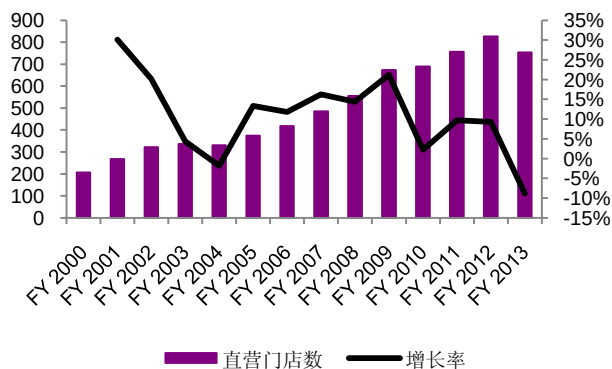
	时间	事件
并购带来营收规模的扩大	1989 年	耐克收购高端时装鞋公司 Cole Haan 进入休闲鞋领域
	1997 年	收购行业领先的加拿大冰球设备制造商 Bauer 进入运动装备市场
	2003 年	收购设计和销售极限运动鞋服的 Hurley 国际公司，包括冲浪、滑板等
	2004 年	收购曾于 2001 年破产的运动用品公司匡威 (Converse)
	2008 年	高价现金收购英国足球鞋品牌茵宝 (UMBRO)
适时退出，专注发展优势领域	2008 年	出售冰球鞋领域的领先品牌 Bauer
	2012 年	出售足球鞋品牌茵宝 (UMBRO)
	2012 年	出售经营鞋包的时尚品牌 Cole Haan

资料来源：公司公告

以耐克在茵宝 (UMBRO) 品牌的运作为例：自成立之初，耐克相对阿迪达斯的竞争优势存在于篮球、跑步等领域，足球领域尤其是欧洲足球领域一直处于弱势。耐克在 2008 年收购茵宝 (UMBRO) 品牌后，补足了自己在足球方面与阿迪达斯的差距。耐克通过收购茵宝 (UMBRO) 获得的产品研发技术和欧洲足球领域赞助资源，逐渐将耐克主品牌的赞助和推广渗透到了足球领域，目前已在与阿迪达斯竞争中不落风。在 2012 年，耐克在将茵宝 (UMBRO) 的主要优势资源整合到主品牌后，出售这一品牌以回收现金。

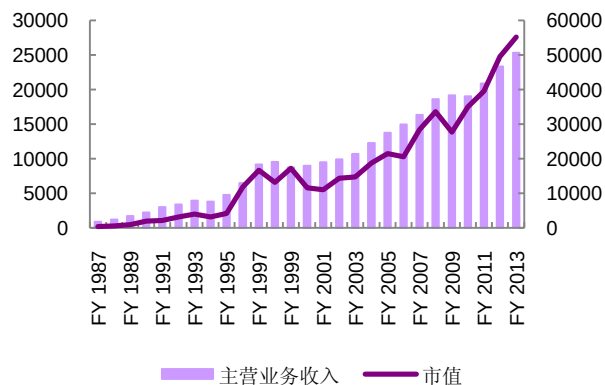
近年来，耐克也通过 NIKE TOWN 等形式加大了直营渠道的建设力度。

图 22：耐克直营门店数及增速



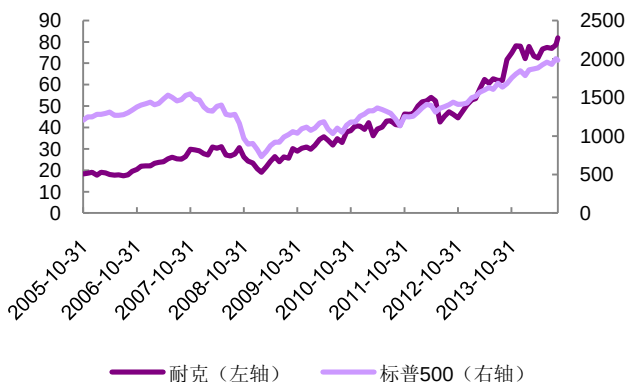
资料来源：彭博

图 23：耐克主营业务收入与市值：百万美元



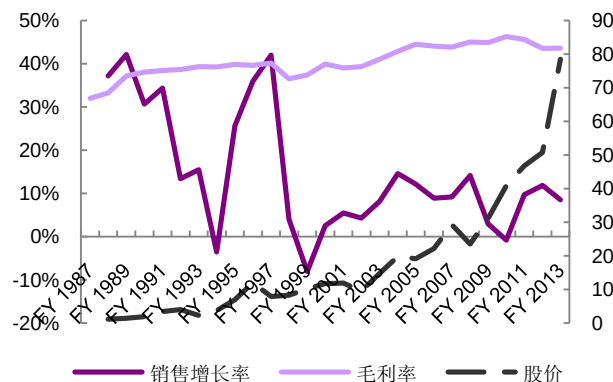
资料来源：彭博

图 24：耐克历史股价



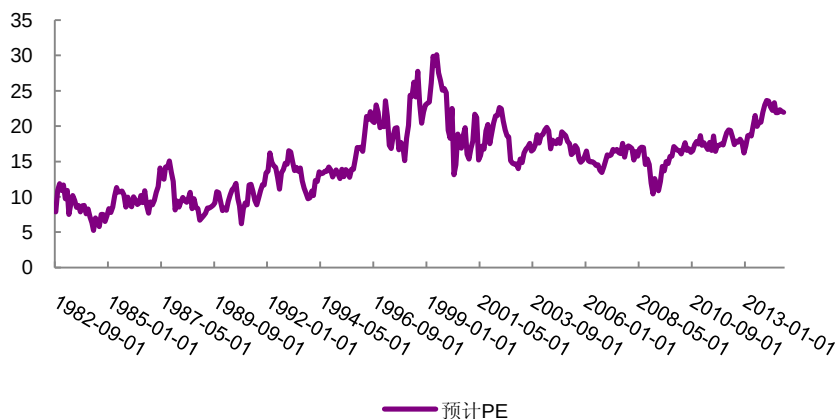
资料来源：彭博

图 25：耐克销售增长率、毛利率与股价



资料来源：彭博

图 26：耐克预测 PE 情况



资料来源：路透

4.1.2、阿迪达斯(Adidas)

阿迪达斯 2013 年收入 1146 亿元,净利润 62 亿元,直营门店 2740 家,其中 adidas 品牌 1557 家,reebok 品牌 404 家。大中华区收入 139 亿元。

阿迪达斯在 1920 年成立,强调专业性,在运动品生产方面历史悠久,技术优势积淀深厚,树立了在田径、足球、击剑等专业运动领域的绝对优势。

20 世纪 70 年代,阿迪达斯错误认为慢跑不是体育运动,对美国大众体育市场并不重视,面对美国体育用品市场由竞技体育转向大众体育的趋势视而不见,促成了耐克在不到十年的发展中成为美国市场第一。

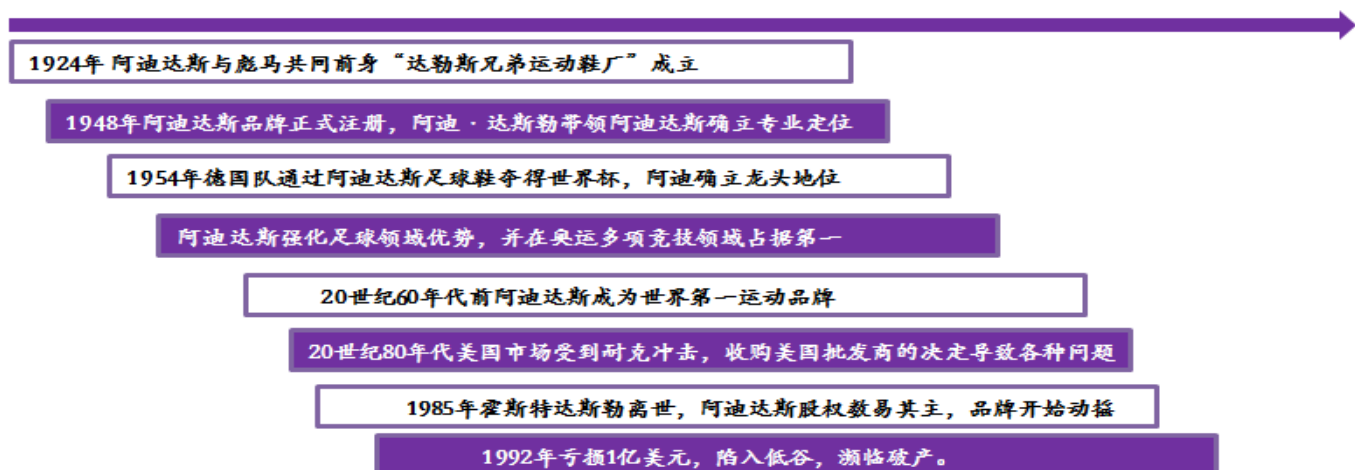
20 世纪 80 年代,负责阿迪达斯美国市场的高管变动,收购美国批发商的决定使阿迪达斯在美国市场的原有渠道受到损害,汇率和存货以及诉讼等因素也导致阿迪达斯在美国的收购举动消耗了大量资本。

耐克依靠远东引入廉价原材料维持着 40%的毛利,同期的阿迪达斯只能徘徊在 25%左右。同时,以德国等欧洲工厂为主要生产基地的模式使阿迪达斯成本长期高于美国竞争对手。耐克也因此具备更多资金投入广告和促销。

在 20 世纪 80 年代发展受挫后,自 1985 年霍斯特达斯勒离世,阿迪达斯的控股权数易其主,公司发展遇到很大困难,一度濒临破产。这一时期崛起的锐步,也没有受到来自阿迪达斯的竞争压力。锐步在不到 5 年时间内成为美国市场第一。

1988-1992 年,阿迪达斯的年销售额从 20 亿降到 17 亿美元, 1992 年亏损 1 亿美元,在美国市占率只有 3%。直至 20 世纪 90 年代阿迪达斯在美国市场上表现平平,缺席美国市场主流竞争。

图 27: 阿迪达斯历史悠久, 20 世纪 80 年代后遇到挫折



资料来源: 公司资料, 光大证券研究所

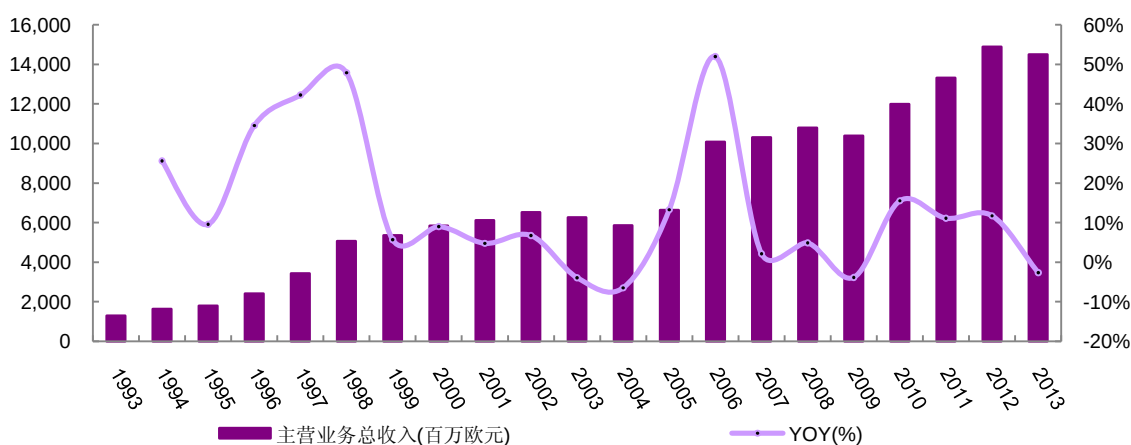
1995 年后,美国体育用品市场步入体验型消费阶段。运动爱好者对运动体验的追求有利于阿迪达斯这种具有专业研发实力和专业品牌形象的公司获得市场,为公司提供了良好的外部发展环境。

公司内部也在这一时期发生了有利变化。1993 年,阿迪达斯的管理层终于再度稳定,新上任的 CEO Robert Louis-reyfus 重整公司,采取系列措

施，公司提高了在田径、网球、有氧健身操和篮球等项目中运动鞋的档次，在美国的生意逐渐好转。此时困扰阿迪达斯在美国的分销渠道问题也慢慢缓解。阿迪达斯在 20 世纪 90 年代中期推出的“retro”鞋收到欢迎。进一步通过天足（Feet Your Wear）科技发展出众多经典鞋款，搭载这一科技的运动产品热卖使阿迪达斯重新获得市场份额，回到市场前列。阿迪达斯在 1993 年后逐步重振旗鼓，在美国市场的各项细分领域获得市场份额，公司于 1995 年上市，2004 年时其在美国的运动鞋市场占有率达到了 8.9%。

与耐克相近，为了实现其在细分专业领域的优势，公司也通过并购细分领域优势品牌的手段积极实施多品牌运作。收购锐步使阿迪达斯在篮球领域缩小了与耐克的差距，并有助于阿迪达斯实现在美国市场的发展。

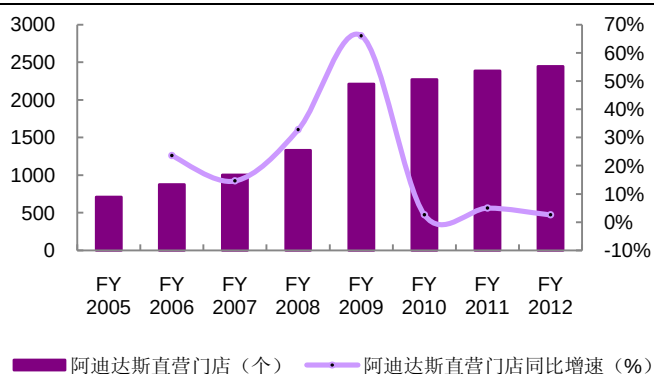
图 28：阿迪达斯在 1995 年后再度中兴



资料来源：彭博

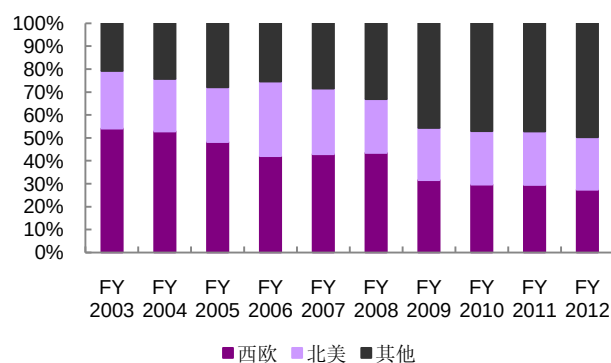
2005 年至今，阿迪达斯不仅加强了自营渠道建设，同时也注重在新兴市场的业务拓展。

图 29：阿迪达斯直营门店数及增速



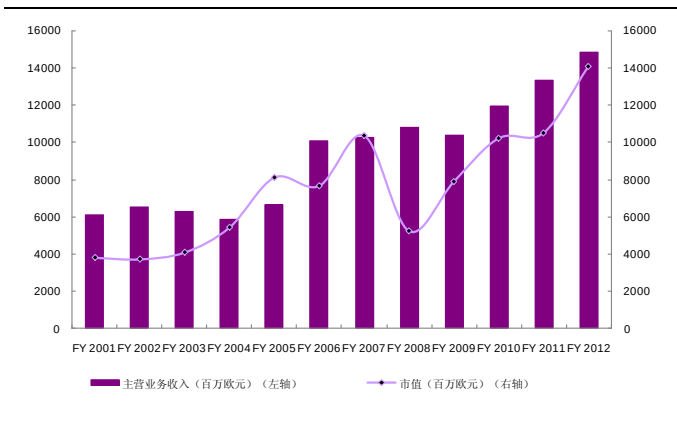
资料来源：彭博

图 30：阿迪达斯各地区业务营业收入占比



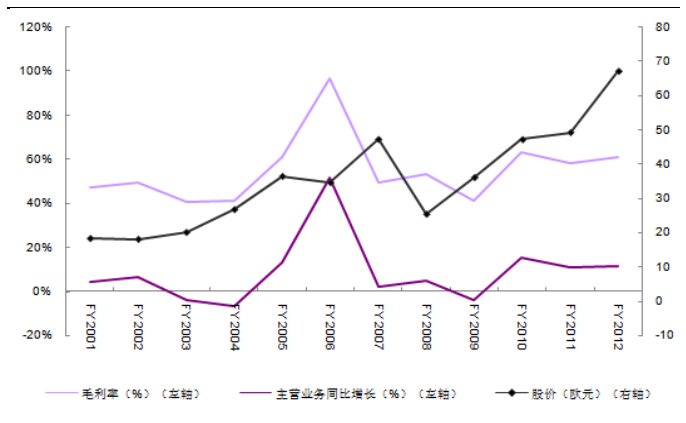
资料来源：彭博

图 31：阿迪达斯主营业务收入与市值



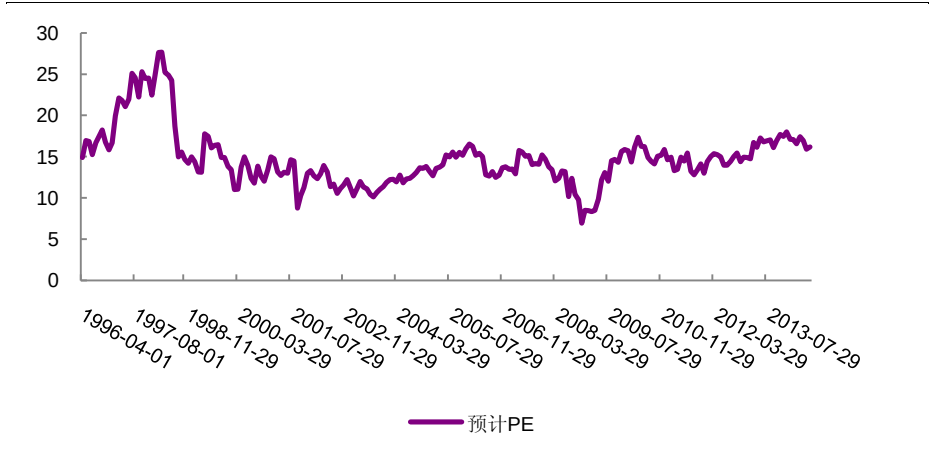
资料来源：彭博

图 32：阿迪达斯销售增长率、毛利率和股价



资料来源：彭博

图 33：阿迪达斯预测 PE 情况



资料来源：路透

4.2、时尚运动品牌的转型—彪马、锐步

4.2.1、彪马（Puma）

彪马与阿迪达斯源自同一前身，具备悠久的历史和技术优势。1986 年彪马在法兰克福证券交易所上市。

20 世纪 80 年代，重质量、轻营销，忽视美国体育用品市场变化的彪马在美国市场出现溃败。1985 年彪马在美国的销售额保持在 1.8 亿美元，1986 年快速滑落到 9500 万美元且出现了 2700 万美元的亏损，使得整个公司也出现了亏损，这使彪马遇到很大困难。

随后，与阿迪达斯类似，彪马股权也出现了易手，高管动荡。直到 1993 年从事营销出身的 Jochen Zeitz 接管公司，采取了生产外包到远东、裁员、重视营销等系列措施，彪马经营出现了好转，并从运动品牌向时尚品牌转化。

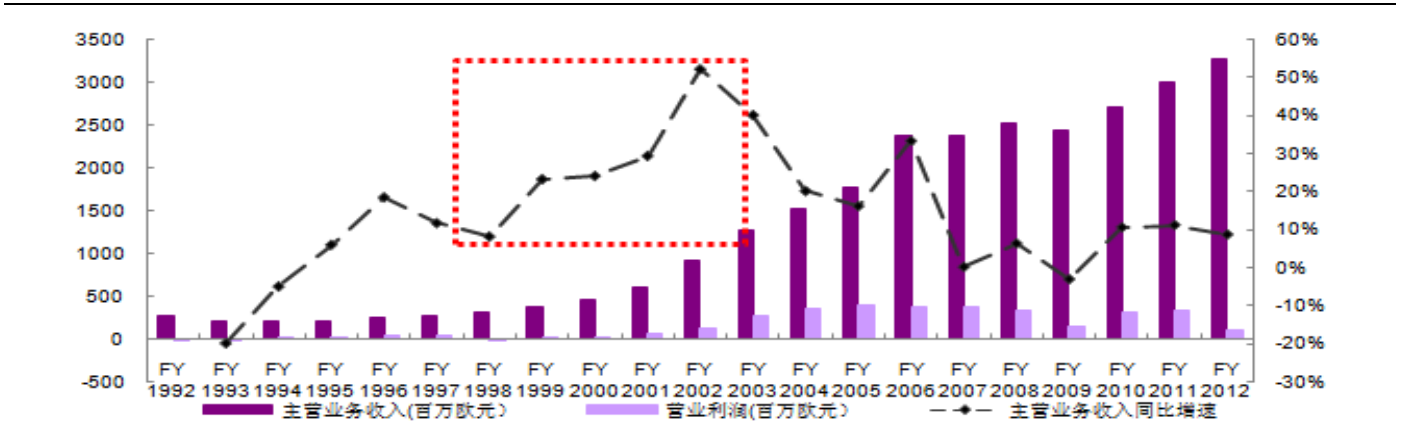
自 1998 年开始，彪马逐步转型时尚运动，以品牌为主要驱动力，跟传统体育运动品牌差异越来越大。

图 34：彪马发展历程



资料来源：公司资料，光大证券研究所

图 35：彪马在 1998 年转型走时尚路线后短期业绩回暖

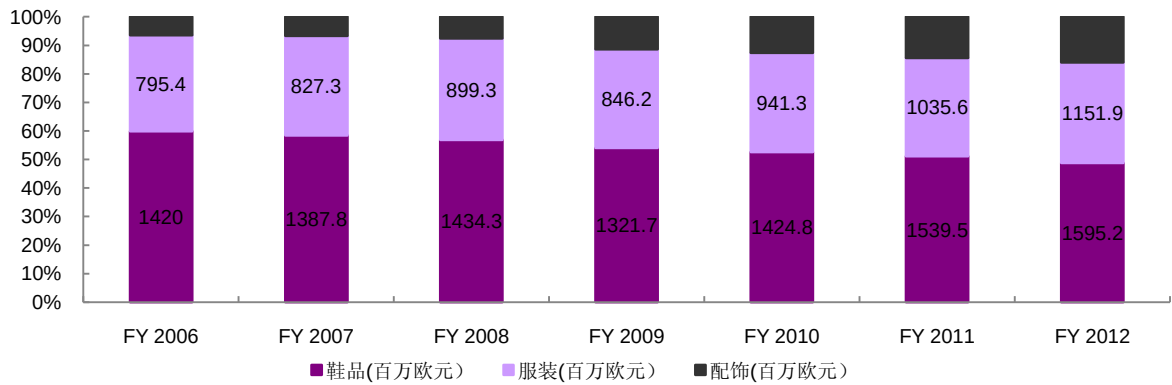


资料来源：彭博

彪马 1998 年后转型时尚路线，跨界发展，饥渴营销，2008 年被奢侈品集团 PPR 收购。彪马越来越重视品牌驱动而非运动产品驱动。因其有着与阿迪达斯同源的悠久制鞋历史，在经营品牌方面具有独特优势。其他运动品牌跨界转型时尚则无法具备这种品牌文化底蕴，彪马路线难以复制。

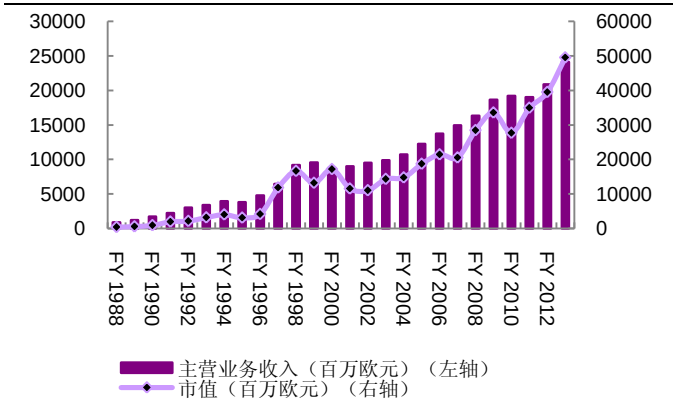
彪马产品结构也与传统体育运动公司不同，差异比较明显。

图 36：彪马配饰占营业收入比重持续增加



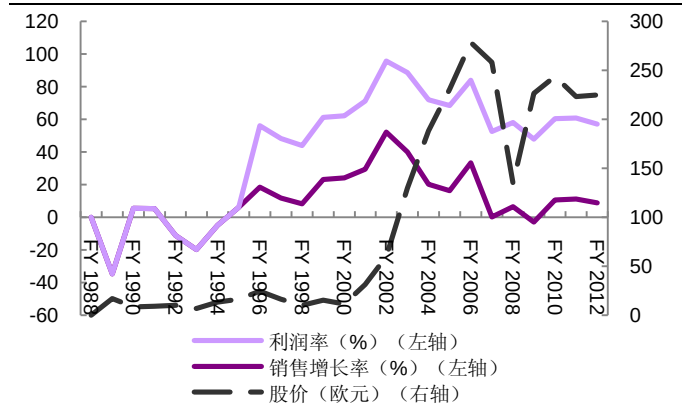
资料来源：彭博

图 37：彪马主营业务收入与市值



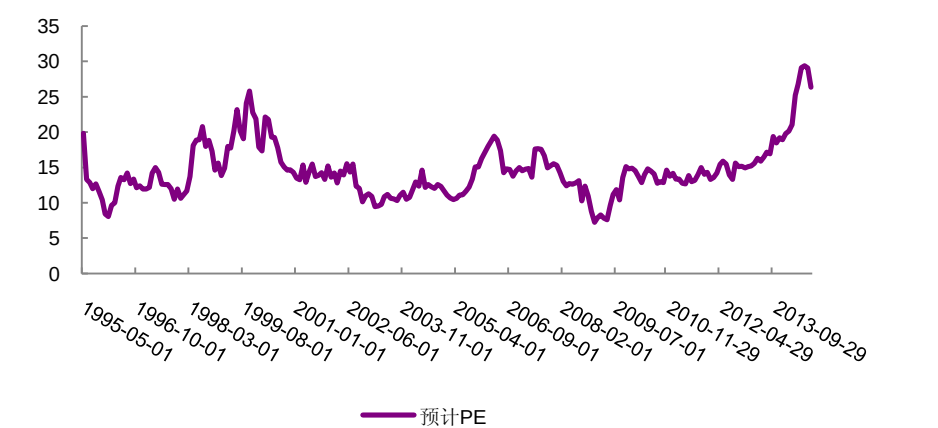
资料来源：彭博

图 38：彪马销售增长率、毛利率和股价



资料来源：彭博

图 39：彪马预测 PE 情况



资料来源：路透

4.2.2、锐步（Reebok）

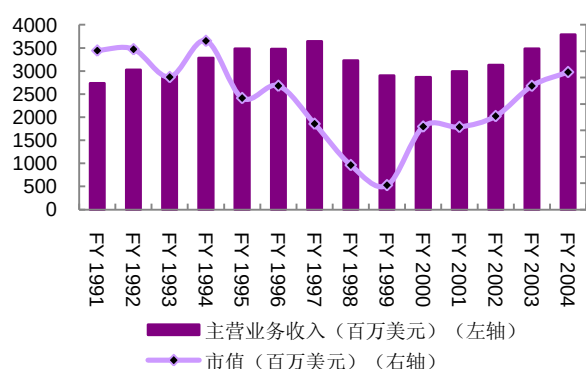
借助对有氧运动、健身热潮、对女性体育的关注，锐步 CEO 保罗·费尔曼（Paul Fireman）在锐步设计中引入时尚元素，定位迎合了当时美国年轻女性对舒适合身和轻便服装的追求。锐步外形设计时髦、颜色亮丽、舒适柔

软皮质运动鞋，在短期内得到了时尚群体的广泛认可，借助概念型消费后期的历史机遇，短短数年间实现了行业领先。锐步 1982 年的年销售量是 3500 万美元，1985 年则达到 3 亿美元。锐步成为健身和时尚运动品牌的代表，并于 1985 年完成上市。

从 1988 年开始，美国大众体育健身休闲热潮达到峰值，有氧运动鞋市场开始饱和，锐步原有市场饱和，锐步的优势产品增长乏力，被迫进行战略调整。

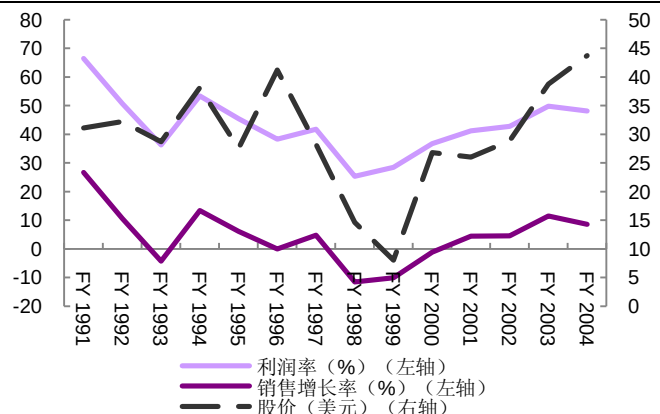
1986 年到 89 年间收购的洛克波特 (Rockport)、爱威亚 (Avia)、艾丽斯 (Ellese)、Boston Whaler 等品牌大多没有为锐步带来盈利贡献和价值提升。1990 年，耐克的销售收入与锐步持平，净利润已经超过了锐步。

图 40：锐步营业收入与市值



资料来源：彭博

图 41：锐步销售增长率、毛利率和股价



资料来源：彭博

锐步品牌定位也非常模糊，如 1988 年是“Reeboks Let U.B.U.”，1989 年为“Physics Behind the Psyche”，1992 年为“I Believe”，1996 年为“This Is My Planet”。直到 1995 年，锐步才宣布产品定位是运动和性能，不再是时尚和健身，反映了定位的摇摆与转型的犹豫。这些都使锐步品牌的专业形象比较模糊，在体验型消费阶段难以获得多数消费者认同。

锐步在 20 世纪 90 年代在面临美国体验型消费市场的到来时，被迫转型向专业领域发展，在篮球领域与耐克展开激烈竞争，1995 年后基本宣告失败。2005 年，锐步被阿迪达斯收购。

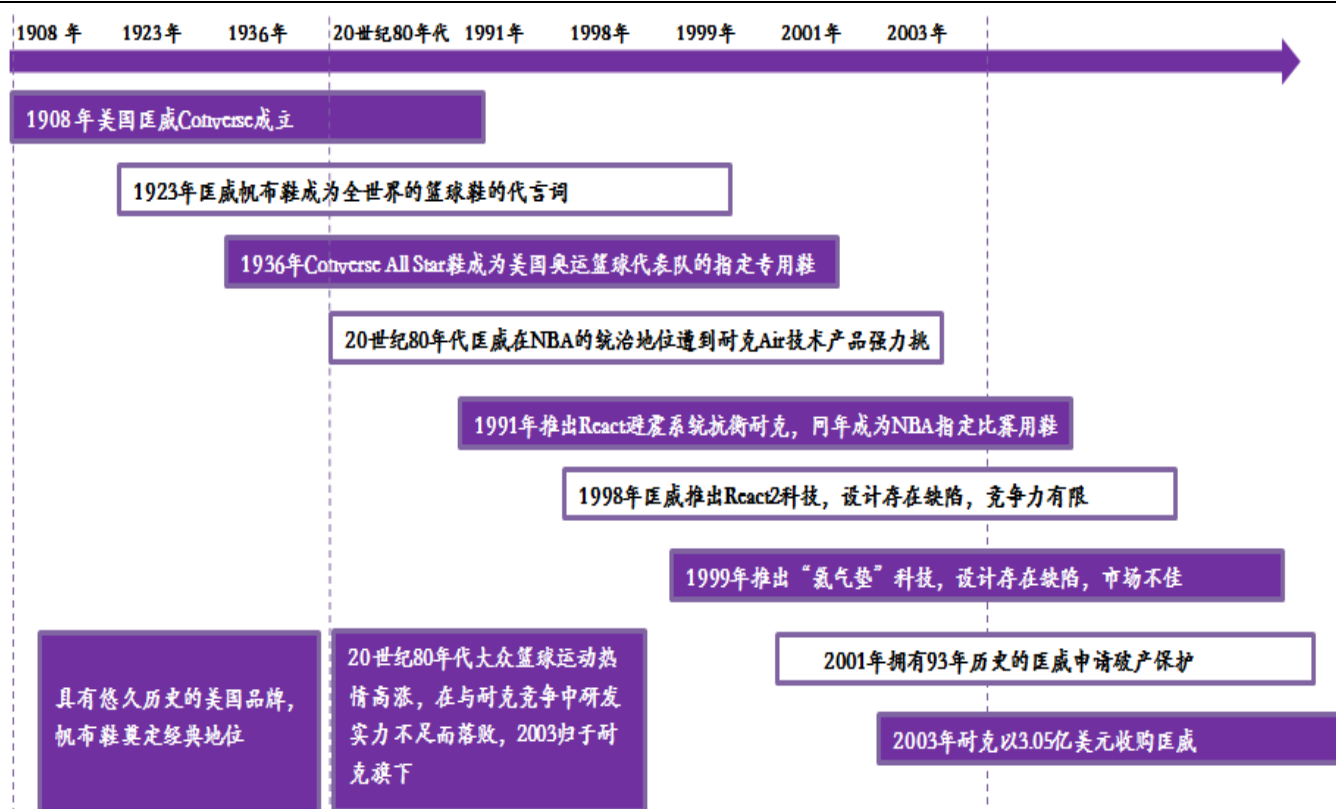
4.3、细分运动优势品牌—新百伦、茵宝、匡威

细分运动领域的专业性品牌拥有忠诚度较高的消费群体。支撑其取得行业地位的要点包括：长期专注专业领域研发积累而来的技术优势、细分运动领域的悠久历史与文化积淀塑造的权威专业品牌形象。

4.3.1、匡威（Converse）

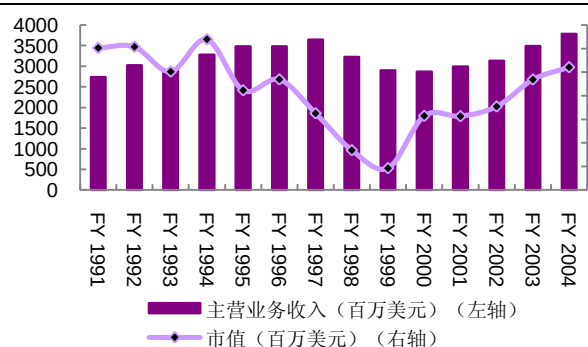
匡威（Converse）成立于1908年，拥有包括 Chuck Taylor® All Star® 和 One Star 等经典品牌，拥有数量众多的忠实消费者。2011年匡威实现11亿美元的收入。2003年被耐克收购。

图 42：匡威发展历程



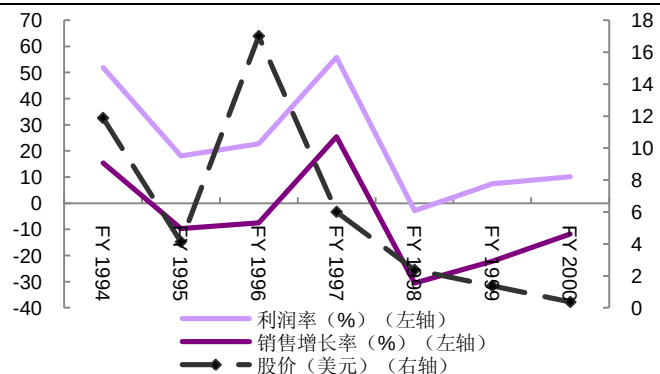
资料来源：互联网，光大证券研究所整理

图 43：匡威营业收入与市值



资料来源：彭博

图 44：匡威销售增长率、毛利率和股价

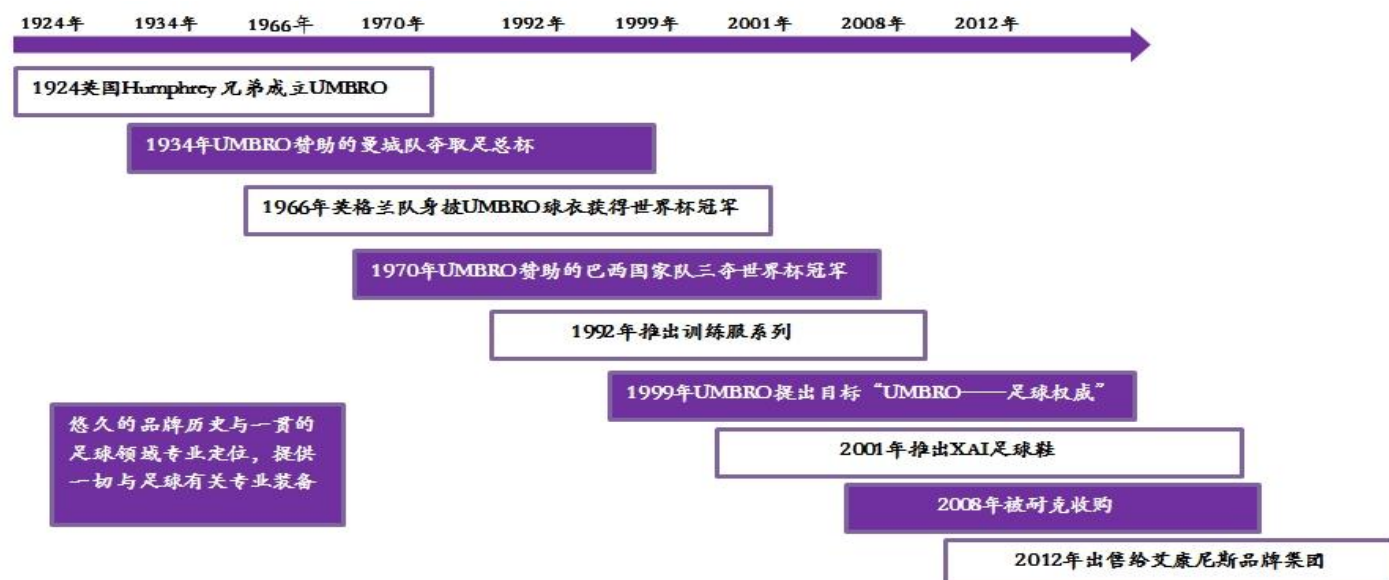


资料来源：彭博

4.3.2、茵宝（Umbro）

茵宝（UMBRO）创立于1924年，至今已有88年历史，目前是全球最著名的专业足球服装及装备用品供应商。

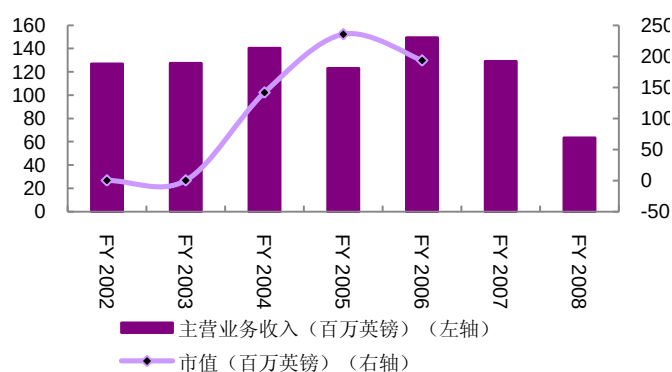
图 45：茵宝发展历程



资料来源：互联网，光大证券研究所整理

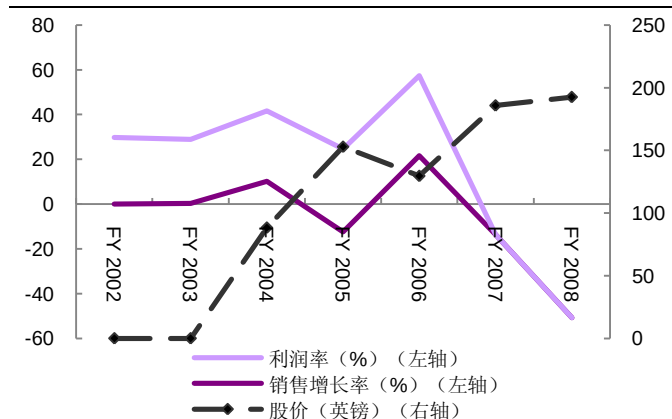
茵宝（UMBRO）在欧洲足球尤其是英格兰足球领域具有非常明显的优势。近年面对阿迪达斯和耐克的挤压，经营出现困难，2008年被耐克收购。2012年10月耐克以2.25亿美元的价格将茵宝出售给艾康尼斯品牌集团公司。

图 46：茵宝营业务收入与市值



资料来源：彭博

图 47：茵宝销售增长率、毛利率和股价

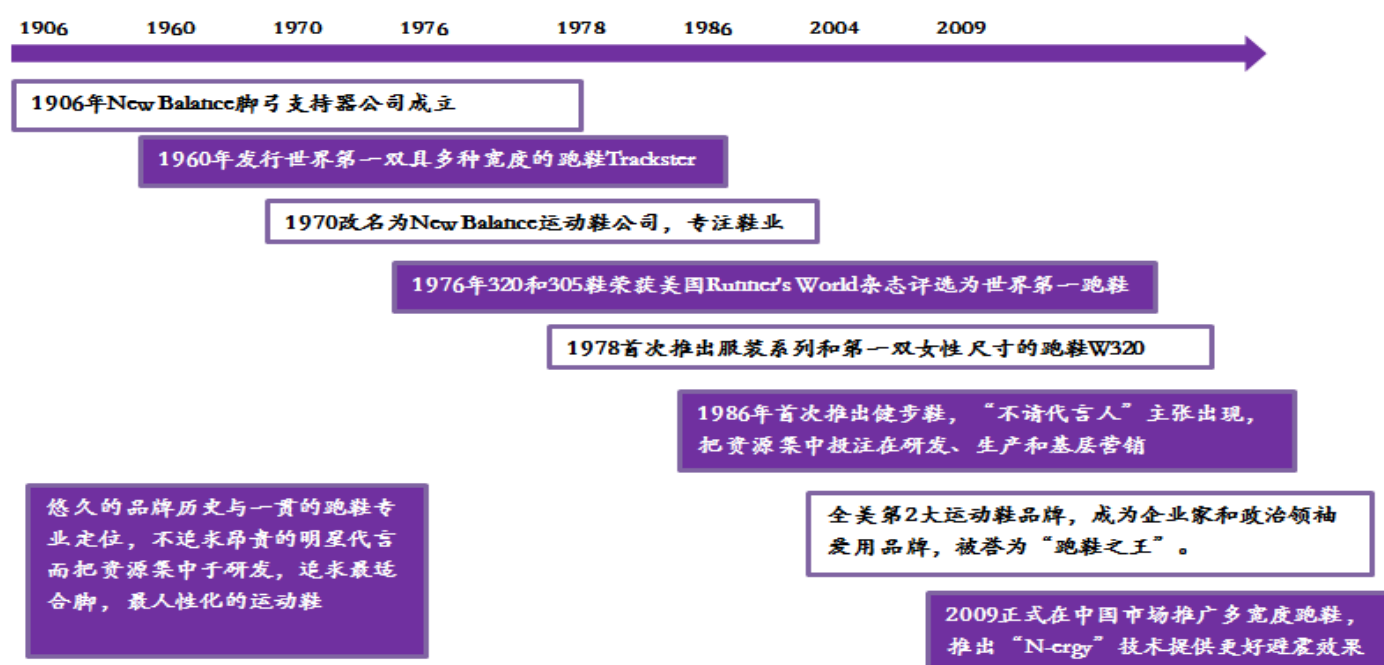


资料来源：彭博

4.3.3、新百伦（New Balance）

新百伦（New Balance）成立于1906年，专注跑鞋细分领域，被誉为跑鞋之王。近年在中国市场出现时，除专业跑鞋外同时也推广多种休闲系列。

图 48：新百伦发展历程



资料来源：互联网，光大证券研究所整理