

户外用品：休闲纵深化

2012年ISPO会议纪要

纺织服装 领先大市-A

上次评级

领先大市-A

报告日期

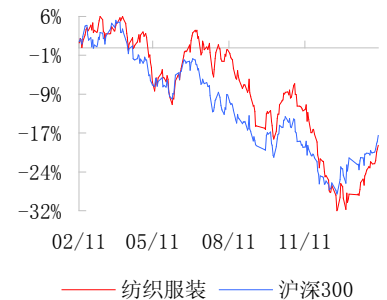
2012-02-28

首选股票

目标价 评级

300005 探路者 25.0 买入-A

12个月行业表现



赵梅玲
021-68765110
执业证书编号

行业分析师
zhaoml@essence.com.cn
S1450511020032

报告关键点:

- ISPO BEIJING 2012规模创历史新高
- 2011年户外用品行业增速超50%，关注户外装备成长
- 维持行业“领先大市-A”投资评级

报告摘要:

- ISPO BEIJING 2012规模创历史新高:** 第八届亚太运动用品与时尚展（ISPO BEIJING 2012）于2012年2月22-25日在北京国家会议中心成功举办。据2月21日举办的新闻发布会公布的数据显示，ISPO BEIJING 2012展会面积为35000 m²，同比增长37%；参展品牌总数达516个，同比大幅增长47%，其中国内品牌204个，国际品牌312个；参展商数量达353个，同比增长28%，此次展会规模和参展品牌将创历史新高。
- 2011年我国户外用品行业增速超50%:** 根据展会期间COCA发布的《中国户外用品市场2011年度调查报告》显示，2011年我国户外用品行业出货额和零售额分别为54.3亿元和107.6亿元，同比增长69.16%和50.91%，增速明显快于2011年，行业高成长依然持续。值得关注的是，2011年国内自主户外品牌达到383个，同比大增67.25%，且大部分为服装类品牌，彼此定位和差异化较小，引发我们对行业未来激烈竞争的担忧。
- 关注户外装备的增长:** 展会期间，ISPO邀请中国商业联合会发布了《2011年户外品牌百货商业报告》。2011年户外用品商场零售额同比增长23.9%，远高于而体育用品6.7%的同期增速。其中，滑雪滑板类、配件类零售额同比增速分别为25.80%、52.10%，户外装备的增长加速，对比国外户外运动发展路径，我国户外用品消费正向深入和差异化发展。而国内户外用品企业大多数集中于户外服装品类，装备产品线的开发有可能成为品牌长期竞争力的重要体现。
- 维持行业“领先大市-A”投资评级:** 我国户外用品行业尚处于初级阶段，未来随着人们闲暇时间增加及户外运动的多样化，配套旅游地产和资源开发，户外用品行业依然将保持快速发展，差异化的户外运动用品及装备增长将更为快速，维持户外用品子行业“领先大市-A”投资评级，推荐行业龙头企业探路者，其在2012年新品订货会中已经通过订货折扣调整等政策提高终端店铺中装备占比，是行业内较早关注到行业发展趋势，并落实到经营层面的公司。良好的市场销售，渠道的快速扩张，和订货额的快速增长对公司未来2-3年业绩提供可靠保障，维持公司2011-2013年EPS0.40元、0.60元和0.96元的盈利预测，维持“买入-A”投资评级，维持12个月目标价25元。
- 风险提示:** 国内同质化品牌的快速增长有可能吞噬行业高成长，加速行业洗牌。

前期研究成果

纺织服装：涨声过后	2011-12-14
纺织服装：品牌男装：量价齐升，优势凸显	2011-11-03
纺织服装：男装：稳中求胜	2011-10-14

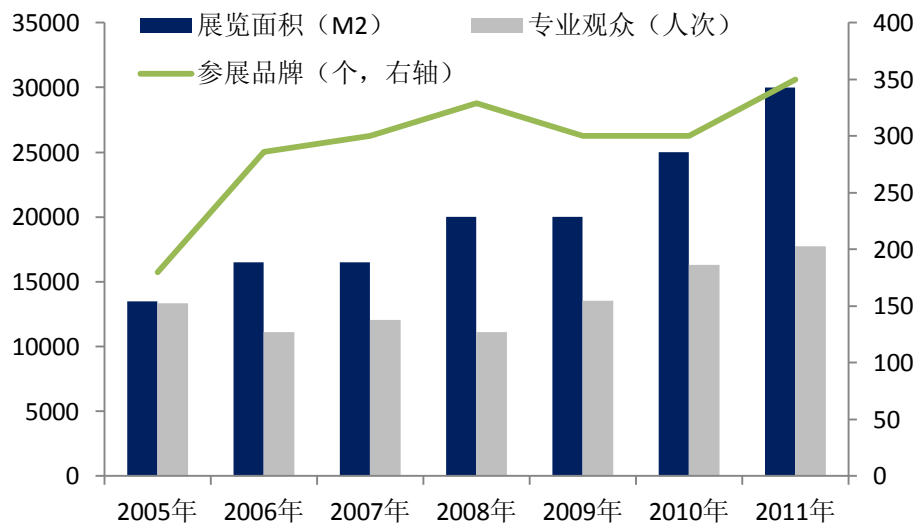
1. ISPO BEIJING 2012 介绍

慕尼黑国际体育用品博览会 (ISPO MUNICH) 创办于 1971 年，每年 2 月在德国慕尼黑举行，目前已经成功举办 72 届，是世界上体育用品及运动时尚领域中最重要、最具影响力、规模最大的综合性展览会。

亚太运动用品与时尚展 (ISPO BEIJING) 是 ISPO 是聚焦亚太地区新兴市场的专业运动用品商贸平台，2005 年首次举办，目前已经举办 8 届，强调传统文化和创新理念的融合，巩固和支持专业商贸的发展，推动方兴未艾的新型运动用品和运动时尚市场展现勃勃生机。

第八届亚太运动用品与时尚展 (ISPO BEIJING 2012) 于 2012 年 2 月 22-25 日在北京国家会议中心成功举办。据 2 月 21 日举办的新闻发布会公布的数据显示，ISPO BEIJING 2012 展会面积为 35000 m²，同比增长 37%；参展品牌总数达 516 个，同比大幅增长 47%，其中国内品牌 204 个，国际品牌 312 个；参展商数量达 353 个，同比增长 28%，此次展会规模和参展品牌将创历史新高。

图 1: ISPO BEIJING 历届情况图



数据来源: ISPO 官网, 安信证券研究中心

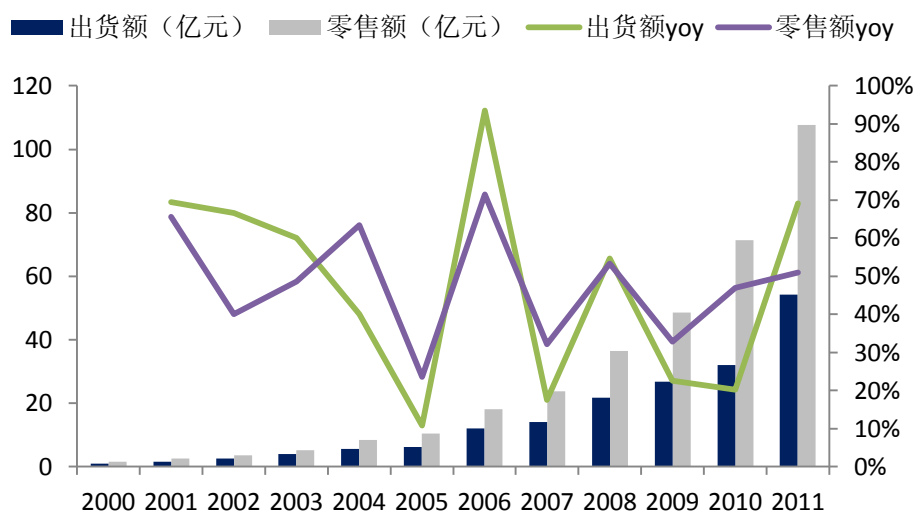
2. 发布《中国户外用品市场 2011 年度调查报告》

2012 年 2 月 23 日，中国纺织品商业协会户外用品分会 (COCA) 联合 ISPO 发布了《中国户外用品市场 2011 年度调查报告》，我们认为 2011 年国内户外用品市场呈现如下特点：

2.1. 高成长持续

我国户外用品市场销售依然处于快速成长阶段。根据 COCA 数据显示，2011 年我国户外用品行业出货额和零售额分别为 54.3 亿元和 107.6 亿元，同比增长 69.16% 和 50.91%，增速明显快于 2010 年，行业高成长依然持续。

图 2: 2011 年户外用品销售额



数据来源: COCA, 安信证券研究中心

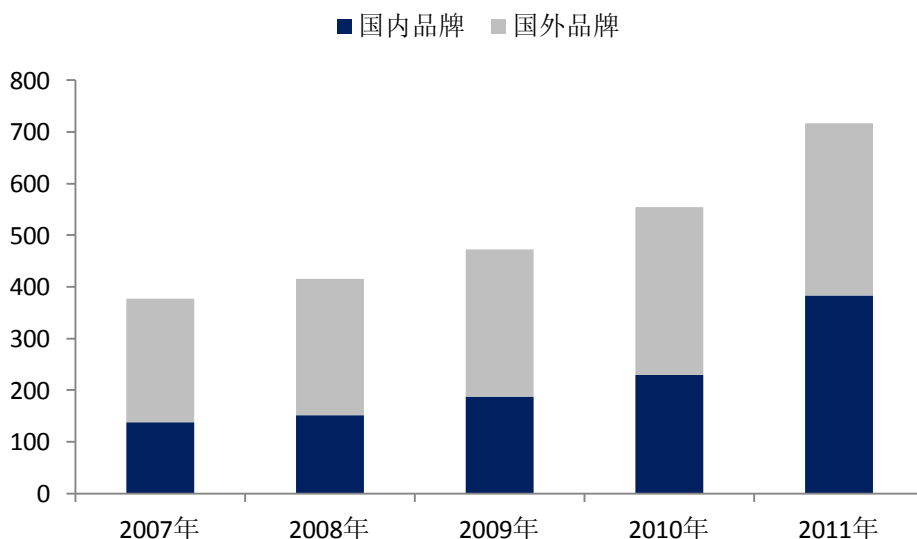
2.2. 国内品牌快速增长

根据 COCA 调查数据显示,2011 年国内户外品牌活跃数量为 717 个,同比增长 29.42%。其中国内品牌和国外品牌分别为 383 个和 325 个,同比分别增长 67.25%和 2.77%,国内品牌数量激增。

我们认为 2011 年国内品牌激增主要由于:近年来国内户外用品行业快速增长吸引大量资本进入该行业,户外用品国外代工厂和体育品牌运营商是创立户外品牌的主力。通过展会期间调研,国内品牌(特别是服装类产品)定位和差异化较小,为市场激烈竞争埋下隐忧。

图 3: 2011 年户外用品品牌数量

单位: 个



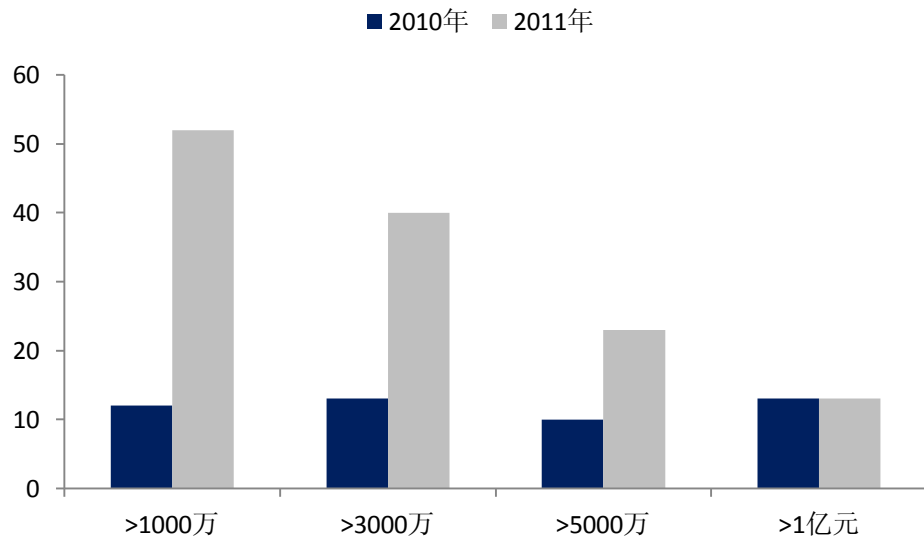
数据来源: COCA, 安信证券研究中心

2.3. 品牌不断壮大

户外行业快速成长带动品牌规模快速壮大。据 COCA 数据显示,2011 年在国内活跃的 717 个户外品牌中,年度出货额超过 1000 万元的品牌有 52 个,1000-3000 万之间的品牌有 40 个,这两类品牌增长最为迅速;3000-5000 万之间的品牌有 23 个,1 亿元以上的品牌有 13 个,比较稳定,规模领先优势初步开始展现。

图 4: 2011 年户外品牌规模

单位: 个



数据来源: COCA, 安信证券研究中心

3. 发布《2011年户外品牌百货商业报告》

展会期间, ISPO 邀请中国商业联合会发布了《2011年户外品牌百货商业报告》。从该报告中, 我们认为国内商场渠道的户外用品销售呈现如下特点:

3.1. 户外用品增速远快于体育用品

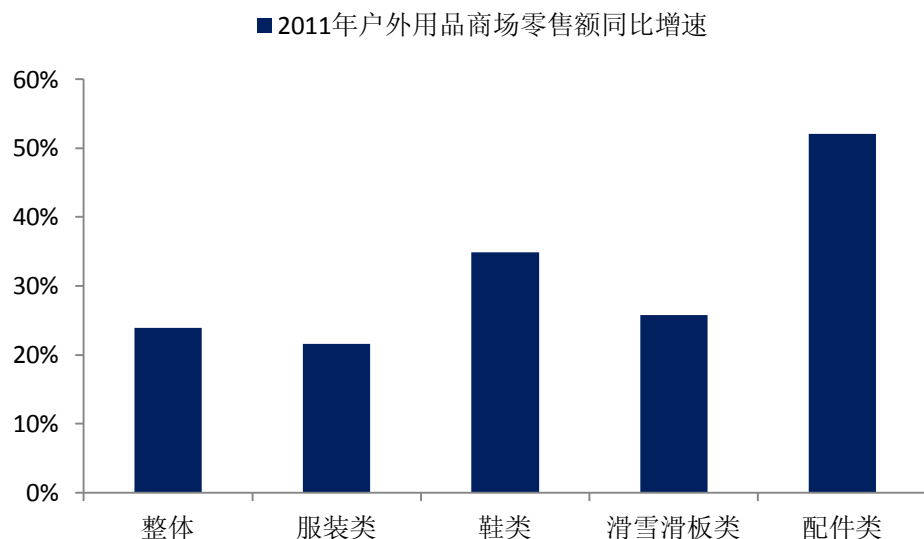
2011年户外用品商场零售额同比增长 23.9%, 而体育用品零售额增速仅为 6.7%, 户外用品取代体育用品成为商场运动品类新的增长点。

3.2. 装备配件类增速加快

从品类看, 2011年商场户外用品中服装类、鞋类、滑雪滑板类、配件类的零售额占比分别为 76.40%、11.10%、10.80%、1.80%。国内户外市场零售仍然以服装为主, 说明市场开拓依然浅层次覆盖为主。

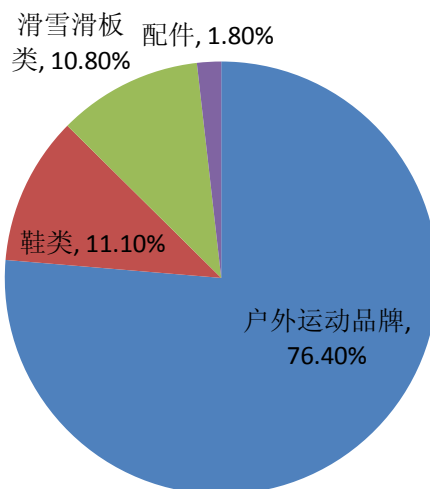
但从增速看, 2011年商场户外用品中服装类、鞋类、滑雪滑板类、配件类零售额同比增速分别为 21.60%、34.90%、25.80%、52.10%。装备配件类的增速明显加快, 说明国内的户外用品消费正向深入和差异个性化发展。

图 5: 2011 年户外用品商场零售额同比增速



数据来源: 中国商业联合会, 安信证券研究中心

图 6: 2011 年户外用品商场零售额占比



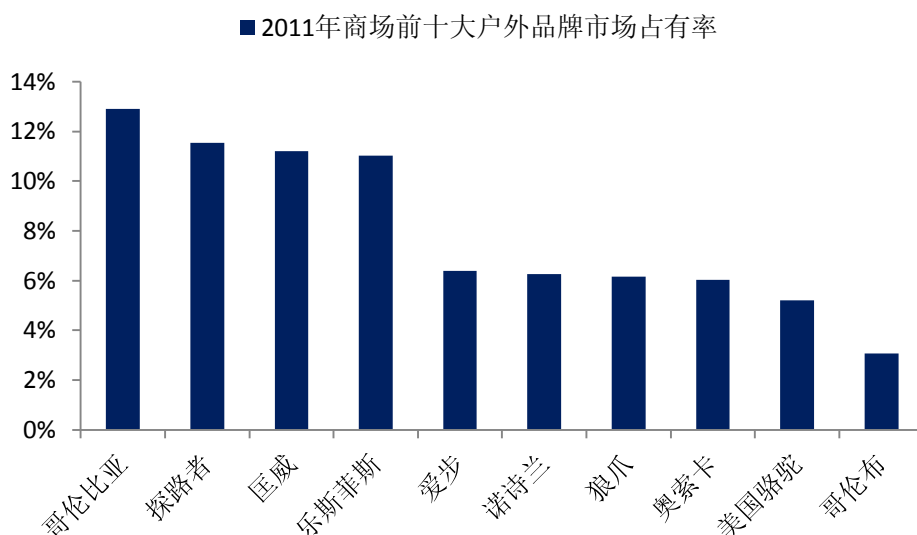
数据来源: 中国商业联合会, 安信证券研究中心

3.3. 品牌集中度不断提升

商场中户外用品的品牌集中度不断提升。2011 年商场前十大户外品牌的集中度为 79.86%，比 2010 年的 77.30% 提升了 2.56 个百分点。

前四大品牌市占率超十: 前十大零售品牌中, 哥伦比亚、探路者、匡威、乐斯菲斯 2011 年商场市场占有率分别为 12.91%、11.55%、11.21%、11.03%。探路者成为唯一一个商场市场占有率超过 10% 的本土品牌。

图 7: 2011 年商场前十大户外用品市场占有率



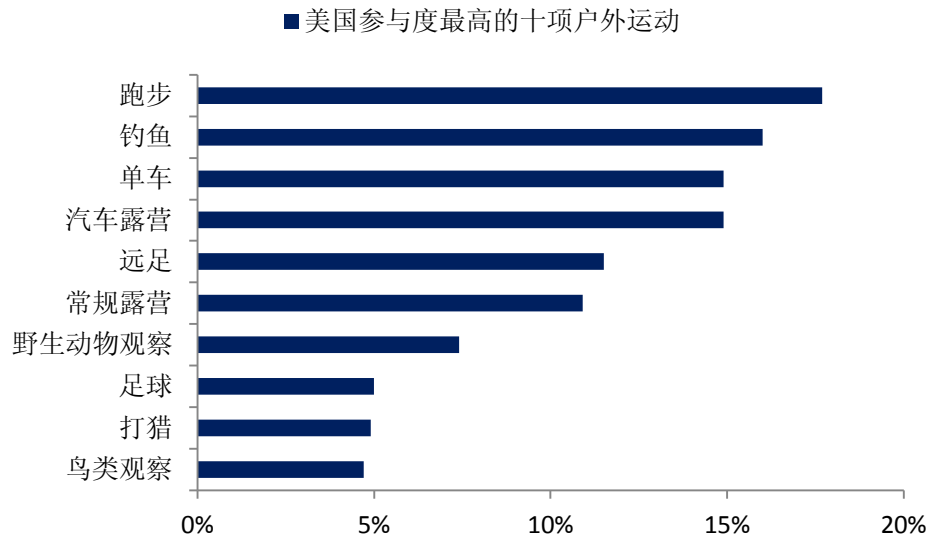
数据来源: 中国商业联合会, 安信证券研究中心

4. 户外休闲纵深化

4.1. 户外运动丰富多样

户外运动是一种休闲方式和生活态度, 西方国家如美国的户外运动十分丰富, 2010 年美国参与度最高的十大户外运动为跑步、钓鱼、单车、汽车露营、远足、常规露营、野生动物观察、足球、打猎、鸟类观察等, 占户外运动的 90.20%。其他如滑雪、冲浪、帆板、皮艇等也十分流行。

图 8：2010 年美国参与度最高的十大户外运动



数据来源：美国户外产业基金会，安信证券研究中心

4.2. 国内户外运动差异化

对比国外，国内的户外运动刚刚起步，活动形式比较单一，跑步、爬山等可能是主要活动形式，但近年来滑雪、露营、攀岩等活动发展十分迅速，依照国外户外运动发展轨迹，国内户外运动将趋向差异化，钓鱼、露营、野生动物观察等新兴户外运动将逐步兴起。

4.3. 户外用品需配套发展

随着我国户外运动的深入和差异化，户外用品将随之发展，一般的户外休闲服装将不能满足户外运动者的需求，消费者对专业或者差异化的户外装备需求将快速提升。近年来滑雪滑板的流行带动商场渠道中滑雪服和滑雪装备的快速提升，恰恰也说明了这点。

4.4. 户外用品企业需重视户外装备的研发

目前国内的户外用品企业绝大多数产品线集中于服装类，对户外装备的研发少之又少。从 2011 年商场销售数据看，户外服装消费增速逐步趋于平稳；而从展会调研看，国内品牌服装产品性能、设计差异化不大，依照目前的国内品牌数量增速推测，户外服装有可能走类似体育休闲产品同质化、价格竞争的老路。相比而言，户外装备的科技含量较高，市场竞争压力较小，目前的户外用品企业应在产品线中稳步增加装备的比重，才能提高自身竞争力。

4.5. 研发创新是根本

户外用品的特点是科技创新和功能性，但通过展会调研发现，国内户外品牌多集中于服装类，自主研发的面料创新很少，设计款式日趋同质，让我们对户外服装领域的竞争抱有担忧。

从近 30 年户外用品研发现状看，在户外服装研究最多的前 20 家公司中，日本占据 12 家，美国占据 5 家；而与运动服相关性能质量检测标准体系共有 22 项，仅有 1 项为中国制定，其他均为国外标准。（以上资讯引自香港理工大学纺织及制衣学系 胡军岩博士的题为《服装的性能与质量标准—谈中国户外行业的可持续性发展》的主题演讲。）区别于一般服装企业，户外用品企业自主研发和科技创新能力尤为重要，企业站在长远的角度，在行业快速发展期加大产品独创性研究，提高产品科技创新比重，才能在竞争中脱颖而出，避免卷入同质化低价竞争的漩涡。

5. 维持行业“领先大市-A”投资评级

我国户外用品行业尚处于初级阶段，未来随着人们闲暇时间增加及户外运动的多样化，配套旅游地产和资源开发，户外用品行业依然将保持快速发展，差异化的户外运动用品及装备增长将更为快速，维持户外用品子行业“领先大市-A”投资评级，推荐行业龙头企业探路者，其在 2012 年新品订货会中已经通过订货折扣调整等政策提高终端店铺中装备占比，是行业内较早关注到行业发展趋势，并落实到经营层面的公司。良好的市场销售，渠道的快速扩张，和订货额的快速增长对公司未来 2-3 年业绩提供可靠保障，维持公司 2011-2013 年 EPS0.40 元、0.60 元和 0.96 元的盈利预测，维持“买入-A”投资评级，维持 12 个月目标价 25 元。

分析师简介

赵梅玲，武汉大学经济学硕士，2007年7月加入安信证券研究中心。

分析师声明

赵梅玲声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	马正南	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034