

中国平安 PINGAN

专业 · 价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

运动户外专题系列（三）： 冰雪运动行业全景图

证券分析师

王源 投资咨询资格编号：S1060524010001

纺织服装 强于大市（维持）

2025年1月17日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

投资要点

我们认为，运动户外行业是新消费中非常具有投资机会和投资价值的赛道。本篇报告是运动户外专题系列报告的第三篇，结合国家政策积极支持的冰雪经济，关注冰雪运动行业的发展趋势，并寻找冰雪运动行业相关的投资机会。

- **冰雪经济：**冰雪经济是以冰雪资源为依托，通过冰雪运动、冰雪旅游、冰雪装备等相关产业的发展，推动经济增长的一种新型经济形态。近年来，随着冰雪运动的普及和冰雪旅游的发展，冰雪经济逐渐成为新的经济增长点。冰雪经济涵盖冰雪运动、冰雪旅游、冰雪装备、冰雪文化等相关产业的综合经济体系。它具有产业链条长、导流效应大、社会效益高的特点，并成为推动地区经济社会发展、促进城乡一体化发展的重要力量。随着我国冰雪运动逐渐普及，冰雪旅游热度持续升温，“冷资源”正在加速转变为“热经济”，冰雪产业规模实现快速增长。
- **冰雪运动：**1) **冰雪运动消费规模增长较快。**根据国家体育总局对我国居民参与冰雪运动各方面消费情况的综合测算，2023-2024年冰雪季，我国在冰雪运动项目、民俗冰雪活动、冰雪观赏体验、陆地冰雪运动等各类冰雪运动消费规模超1,500亿元。2) **冰雪运动渗透率有较大提升空间。**后冬奥时代，“带动三亿人参与冰雪运动”成果得到巩固扩大。根据国家统计局《冰雪运动参与情况调查统计分析报告》相关数据，在参与冰雪运动项目方面，经综合测算，在2023-2024冰雪季，全国参与滑冰滑雪、冰壶冰球等各类冰雪运动项目的人数达到5,735万人，参与人次总计1.095亿人次。3) **冰雪运动发展获得国家政策支持。**2024年11月6日，国务院办公厅发布了《关于以冰雪运动高质量发展激发冰雪经济活力的若干意见》明确指出推动冰雪运动发展。具体包括：A) 广泛开展群众性冰雪运动。深入实施冰雪运动“南展西扩东进”战略，推动冰雪运动在全国普及发展。丰富“全国大众冰雪季”等品牌活动内容，深入发掘群众喜闻乐见的民俗传统冰雪项目，因地制宜推进群众性冰雪赛事活动“一地一品”建设，引导群众参与适宜的冰雪运动。B) 推动青少年冰雪运动发展。支持有条件的中小学校将冰雪运动纳入体育与健康课程专项运动项目。开展“运动队开放日”活动，定期将各级冰雪项目运动队的场馆资源、训练资源有序向青少年开放。C) 提升冰雪运动竞技水平。强化冰雪运动训练保障，做好冬奥会等重大国际冰雪赛事备战参赛工作。D) 发展冰雪项目竞赛表演产业。支持有条件的地方申办、举办国际冰雪赛事。
- **投资建议及推荐标的：**通过对冰雪经济及冰雪运动行业的分析，我们认为，冰雪运动行业全产业链均具有较好的发展机会。具体来看，冰雪运动户外鞋服生产端、冰雪品牌品牌端和冰雪场馆设施终端都呈现快速发展的趋势及局面。随着可选消费逐渐修复向好，终端消费环境逐渐改善，或将助力冰雪运动户外相关产业链的复苏。基于可选消费修复逻辑，我们认为，在国家政策对冰雪经济和冰雪运动的大力支持下，冰雪运动行业或将迎来全新发展的机遇。我们建议配置冰雪运动户外赛道的优质核心资产，特别是有底部困境反转的白马股。推荐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冰雪运动品牌企业，以及分红派息率稳健的龙头企业。主要关注标的：安踏体育，波司登，三夫户外。

风险提示：1) 消费偏好变化风险，2) 冰雪运动渗透率的持续提升具有不确定性，3) 冰雪运动季节性波动风险。



目录CONTENTS

- 01 冰雪经济产业：行业概述及市场趋势
- 02 冰雪运动行业：整体表现及消费趋势
- 03 投资建议及主要关注标的
- 04 风险提示

01 冰雪经济：定义及范围

- **什么是冰雪经济？** 冰雪经济是以冰雪资源为依托，通过冰雪运动、冰雪旅游、冰雪装备等相关产业的发展，推动经济增长的一种新型经济形态。近年来，随着冰雪运动的普及和冰雪旅游的发展，冰雪经济逐渐成为新的经济增长点。
- **涵盖范围是什么？** 冰雪经济作为一种新型经济形态，是指以冰雪运动为核心，涵盖冰雪运动、冰雪旅游、冰雪装备、冰雪文化等相关产业的综合经济体系。它具有产业链条长、导流效应大、社会效益高的特点，并已成为推动地区经济社会发展、促进城乡一体化发展的重要力量。

图表1、中国冰雪经济主要细分领域

中国冰雪经济主要细分领域	
细分领域	简要介绍
冰雪运动	冰雪运动是冰雪经济的核心领域之一。随着冰雪运动的普及和人们健康意识的提高，越来越多的人参与到冰雪运动中来。这不仅推动了冰雪运动装备的研发和生产，还促进了冰雪赛事的举办和冰雪运动文化的传播。
冰雪旅游	冰雪旅游是冰雪经济的重要组成部分。各地纷纷打造冰雪旅游品牌，推出冰雪旅游线路和产品，吸引了大量游客前来体验冰雪魅力。冰雪旅游的发展不仅带动了当地经济的发展，还促进了文化交流与融合。
冰雪装备	冰雪装备的研发和生产是冰雪经济的重要支撑。随着冰雪运动的普及和冰雪旅游的发展，对冰雪装备的需求不断增加。这推动了冰雪装备产业的快速发展，并催生了一批具有竞争力的冰雪装备企业。
冰雪文化	冰雪文化是冰雪经济的灵魂所在。通过举办冰雪节庆活动、冰雪艺术作品展览等方式，可以传承和弘扬冰雪文化，提升冰雪经济的文化内涵和品位。

图表2、中国冰雪行业产业链全景图



资料来源：中商产业研究院，平安证券研究所

01 冰雪经济：国家政策支持力度强

■ 冰雪经济得到国家政策的持续支持。当前，我国政府相关部门高度重视冰雪经济的发展，出台了一系列政策措施。我们认为，冰雪经济具有广阔的发展前景和较大的市场潜力，在政策支持、基础设施建设、赛事活动举办等方面不断完善的背景下，冰雪经济将迎来更加蓬勃的发展。

● 图表3、近年来，我国冰雪经济政策汇总一览表

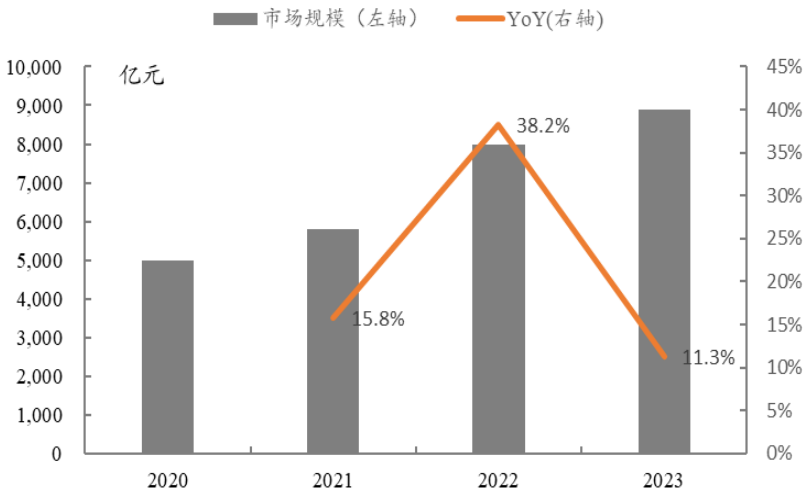
中国冰雪经济最新政策汇总一览表		
时间	政策名称	主要内容
2024年12月1日	《推动东北地区冰雪经济高质量发展助力全面振兴取得新突破实施方案》	立足东北地区冰雪资源禀赋，积极把握机遇，把冰雪经济作为新增长点，发展冰雪旅游、冰雪运动、冰雪文化、冰雪装备全产业链，努力打造世界级冰雪品牌和冰雪旅游胜地，将东北地区建设成为我国冰雪经济高地，有力促进东北全面振兴取得新突破。
2024年11月1日	《关于以冰雪运动高质量发展激发冰雪经济活力的若干意见》	加快构建现代冰雪产业体系，到2027年，冰雪运动场地设施更加完善，服务水平显著提升，冰雪运动更加广泛开展，我国冰雪竞技国际竞争力进一步增强，冰雪经济总规模达到1.2万亿元。到2030年，冰雪经济主要产业链条实现高水平供应链整合发展。
2023年11月1日	《国内旅游提升计划（2023—2025年）》	创新旅游产品体系，针对不同群体需求，推出更多满足市场需求、富有特色的旅游产品。旅游线路，开发体验性、互动性强的新项目，着力推动研学、银发、冰雪、海洋、邮轮、探险、观星、避暑等旅游新产品。
2023年10月1日	《促进户外运动设施建设与服务提升行动方案（2023—2025年）》	继续实施“南展西扩东进”战略，打造以京津冀为核心，北方为重点，南方为协同的冰雪运动发展布局。完善滑雪场设施及配套系统，丰富山地运动休闲度假、体育竞赛表演、休闲娱乐等功能，在河北崇礼、吉林长白山、黑龙江亚布力等地打造冰雪运动高地。围绕季节性消费需求，建设可移动式冰场等户外临时性冰雪运动设施。
2023年9月1日	《关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施》	推动旅游度假区提质扩容、高质量发展，提供更高品质的休闲度假产品和服务。着力建设滨海、山林、河湖、温泉、冰雪等多种类型的国家级旅游度假区。
2023年4月1日	《关于加强5G+智慧旅游协同创新发展的通知》	丰富5G智慧旅游产品类型，加强5G在邮轮游艇、客运索道、游乐设施、冰雪装备等旅游装备融合应用的研究与产业化进程，带动5G+红色旅游、工业旅游、乡村旅游、冰雪旅游和邮轮游艇旅游等精品旅游产品供给。
2023年3月1日	《东北地区旅游业发展规划》	到2025年，跨区域旅游一体化发展格局基本形成，旅游产品供给、旅游服务质量、旅游治理能力显著提升，旅游发展活力和产业竞争力明显增强，旅游业在推动东北地区全面振兴取得新突破中的作用更加突显。
2022年12月1日	《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》	发展在线健身、线上赛事等新业态。推进冰雪运动“南展西扩东进”，带动群众“赏冰乐雪”。
2022年10月1日	《户外运动产业发展规划（2022—2025年）》	以京津冀为核心区域，以2022北京冬奥会的成功举办为契机，加快建设京张体育文化旅游带，推动东北、华北、西北冰雪运动发展，打造具有国际影响力的北方冰雪运动引领区。
2021年12月1日	《“十四五”旅游业发展规划》	东北地区推进旅游业转型升级，提升旅游服务水平，大力发展寒地冰雪生态旅游等特色产业，打造具有国际影响力的冰雪旅游带。大力推进冰雪旅游发展，完善冰雪旅游服务设施体系，加快冰雪旅游与冰雪运动、冰雪文化、冰雪装备制造等融合发展，打造一批国家滑雪旅游度假区和冰雪旅游基地。
2021年4月1日	《“十四五”文化和旅游发展规划》	以景区、度假区、旅游休闲城市等为依托，打造区域性地标旅游目的地，建设生态、海洋、冰雪、城市文化和科教特色旅游目的地。加强东北地区全域统筹，培育冰雪旅游、康养旅游和休闲农业业态。发展冰雪、避暑、海鲜等气候旅游产品。
2021年3月1日	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	改造提升装备制造等传统优势产业，培育发展新兴产业，大力发展寒地冰雪、生态旅游等特色产业，打造具有国际影响力的冰雪旅游带，形成新的均衡发展产业结构和竞争优势。

资料来源：中商产业研究院，平安证券研究所

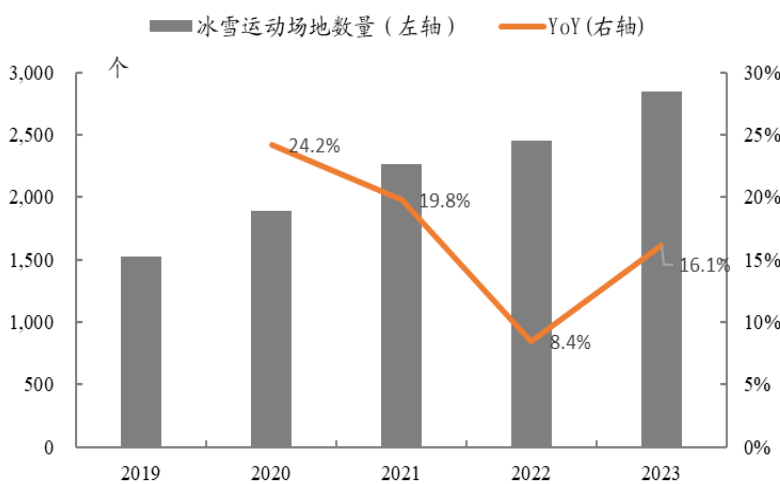
01 冰雪经济：市场规模逐年攀升

■ 冰雪经济市场规模逐年攀升。我国冰雪运动逐渐普及，冰雪旅游热度持续升温，“冷资源”正在加速转变为“热经济”，冰雪产业规模实现快速增长。根据中商产业研究院发布的《2025-2030年中国冰雪产业专题研究及发展前景预测评估报告》显示，中国冰雪产业规模从2020年的5,000亿元迅速扩张到2023年的8,900亿元，年均复合增长率达21.19%。从各场地类型数量占比来看，2023年国内冰雪运动场地共2847个，同比+16.11%；滑冰场地和滑雪场地分别占比67.16%和32.84%。

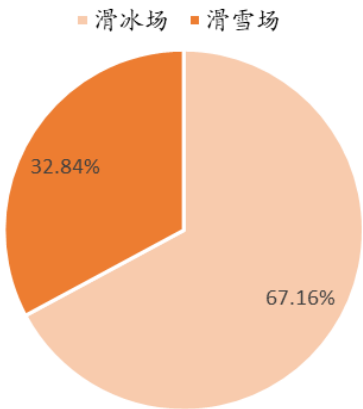
图表4、2020-2023年中国冰雪产业市场规模及增速



图表5、2019-2023年中国冰雪运动场地数量及增速



图表6、2023年中国冰雪场地数量占比 (%)



资料来源：国家体育总局，中商产业研究院，平安证券研究所

02 冰雪经济：以新质生产力赋能冰雪产业发展

近年来，我国冰雪运动产业已成为许多地方的新的经济增长点，冰雪运动及冰雪旅游等热度不减。根据国家体育总局冬季管理中心发布的《大众冰雪消费市场研究报告（2023-2024冰雪季）》报告（下简称《报告》），以新质生产力赋能冰雪产业发展。以北京市为例，结合新质生产力的资源和布局，在后冬奥时代着力重点聚焦三方面：1）加护聚集冰雪装备智能研发要素。2）加速数字技术在冰雪场馆应用。3）大力扶持虚拟冰雪体育发展。

《报告》指出，当前新质生产力依托大数据、互联网、人工智能，实现了资源信息的有效整合，冰雪产业链企业借助新质生产力对传统冰雪（包括但不限于群众冰雪、经济冰雪、冰雪产业等）进行数字化、智慧化升级，不断创新冰雪运动新业态和新形式，主力冰雪运动产业实现新变革，不仅为人们带来更好的体验，也是实现冰雪运动高质量发展的必经之路。



目录CONTENTS

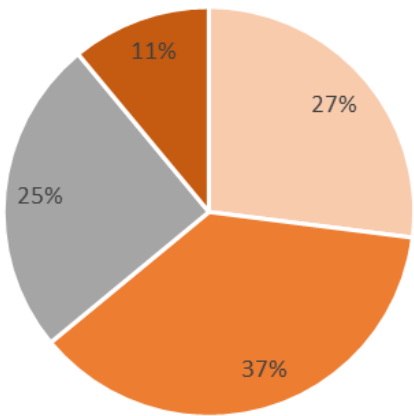
- 01 冰雪经济：行业概览
- 02 冰雪运动：行业发展情况
- 03 投资建议及主要关注标的
- 04 风险提示

02 冰雪运动的消费规模增长较快

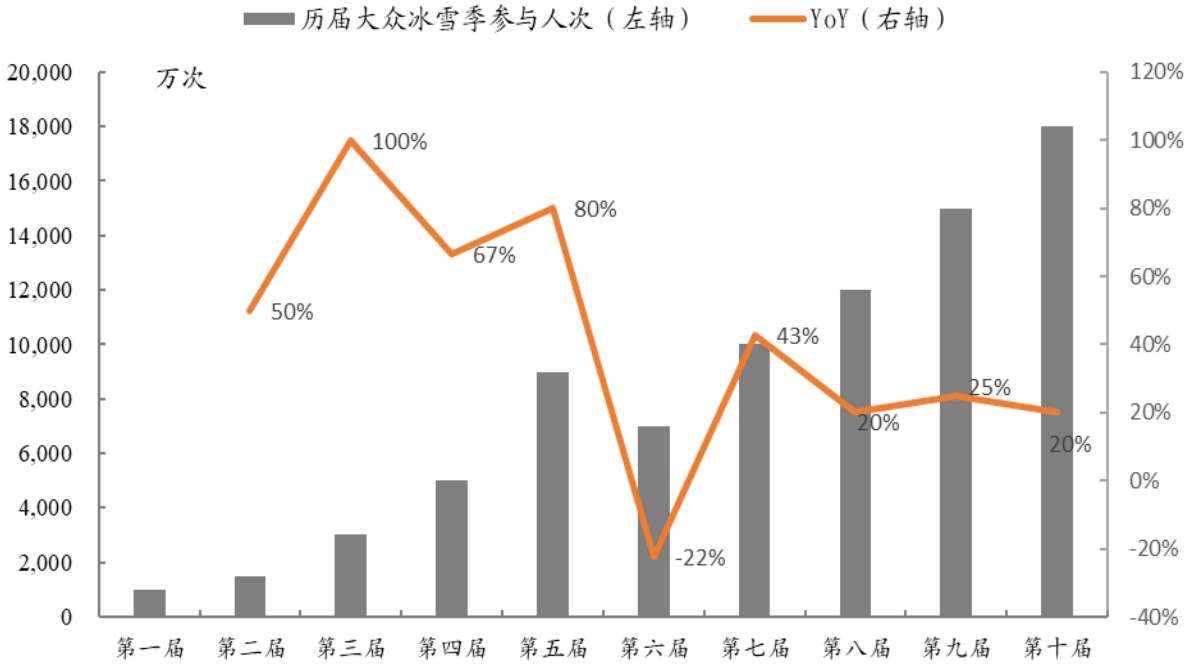
- 冰雪运动消费规模增长较快。根据国家体育总局对我国居民参与冰雪运动各方面消费情况的综合测算，2023-2024年冰雪季，我国在冰雪运动项目、民俗冰雪活动、冰雪观赏体验、陆地冰雪运动等各类冰雪运动消费规模超 1,500 亿元。不同冰雪运动类型消费占比存在差异。其中，民俗冰雪运动占比最高为37%，其次是冰雪运动项目占比为27%。
- 以全国大众冰雪季为例，据统计自2014年首届大众冰雪季开始约 1,000万人次参与至2024 年第十届大众冰雪季期间超过1.8亿人次参与，我国冰雪运动十年来实现持续高增长。

图表7 2023-2024年冰雪季不同冰雪运动消费占比情况（%）

■ 冰雪运动项目 ■ 民俗冰雪活动 ■ 冰雪观赏体验 ■ 陆地冰雪运动



图表8、历届大众冰雪季参与人次及YoY (%)

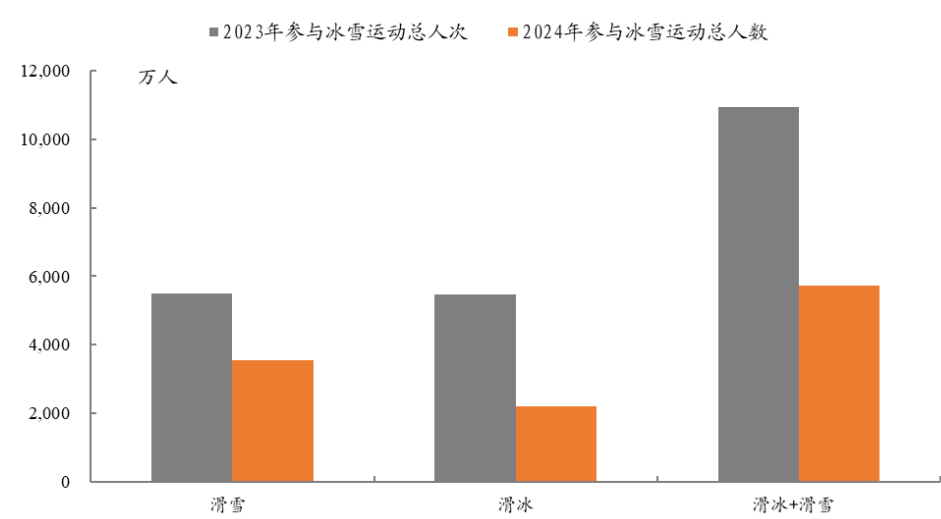


资料来源：国家体育总局，平安证券研究所

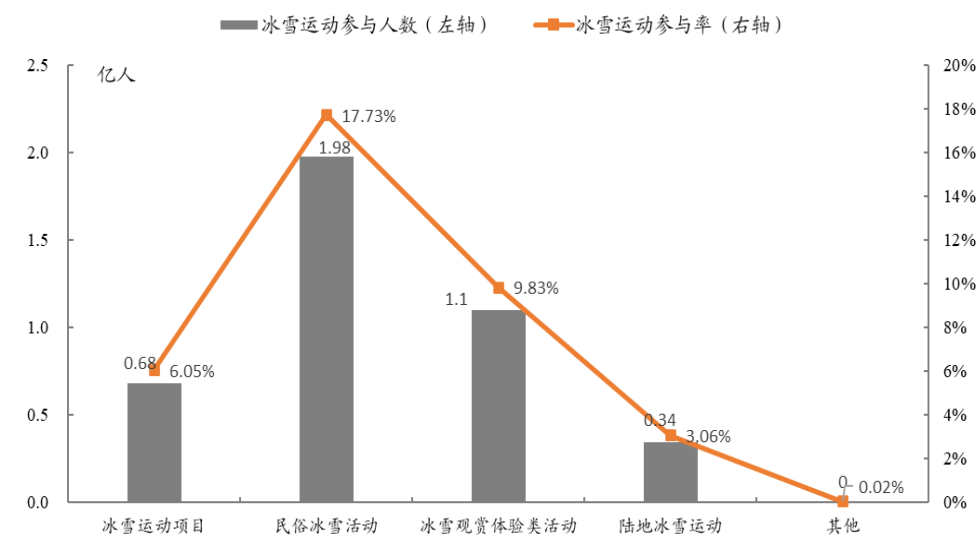
02 冰雪运动的渗透率有提升空间

- 冰雪运动渗透率有较大提升空间。后冬奥时代，“带动三亿人参与冰雪运动”成果得到巩固扩大。根据国家统计局《冰雪运动参与情况调查统计分析报告》相关数据，在参与冰雪运动项目方面，经综合测算，在2023-2024冰雪季，全国参与滑冰滑雪、冰壶冰球等各类冰雪运动项目的人数达到5,735万人，参与人次总计1.095亿人次。其中，滑雪运动项目参与人数达到3,542万人，滑雪人次达到5,482万人次；滑冰运动项目参与人数2,193万人，参与人次5,471万人。
- 从参与冰雪运动类型看，2022年北京冬奥会结束以来，全国18岁及以上居民参与“民俗冰雪活动”最多，参与率为17.73%，参与人数达 1.98 亿人；其次是“冰雪观赏体验类活动”，参与率为9.83%，参与人数达1.10亿人；“冰雪运动项目”参与率为6.05%，参与人数为0.68 亿人；“陆地冰雪运动项目”参与率为3.06%，参与人数为0.34亿人。

图表9、 2023-2024年参与冰雪运动人次（万人）



图表10、全国18岁及以上居民参与不同冰雪运动的参与率（%）及参与人数（亿人）



资料来源：国家体育总局，平安证券研究所

02 冰雪运动的分类

奥运会冰雪运动项目分为七大项，每个项目都具有独特的魅力和挑战。冰雪运动项目众多，其中冬奥会项目主要分为7个大项、15个分项和109个小项。这7个大项包括滑冰、冰球、冰壶、雪上技巧、雪橇、雪车和冬季两项。

- 1) 滑冰：包括速度滑冰、短道速滑和花样滑冰。在冬奥会上，速滑和短道速滑都是重要的比赛项目，而花样滑冰则是一场视觉盛宴，展现运动员的技巧和艺术美感。
- 2) 冰球：是一项快节奏、高强度的冰上运动，由两队运动员在冰上互相传球、射门等动作，展现出极高的对抗性和竞技性。
- 3) 冰壶：是一项策略性极强的冰上运动，运动员需要投掷石壶，使石壶尽可能接近圆心，以得分。这项运动不仅需要力量，还需要智慧和团队协作。
- 4) 雪上技巧：包括自由式滑雪、单板滑雪等项目，这些运动需要运动员展现出高超的技巧和创造力，如空中翻转、跳跃等动作。
- 5) 雪橇：包括钢架雪车和雪橇两项，这些项目需要运动员以高速在赛道上滑行，展现出速度和力量。
- 6) 雪车：包括俯式冰橇和无舵雪橇两项，运动员需要坐在雪车上，以高速在赛道上滑行，展现出速度和稳定性。
- 7) 冬季两项：这是一项综合性的冰雪运动，运动员需要完成长距离越野滑雪和射击两个项目，展现出耐力和准确性。

02 冰雪运动的分类

图表11、冰雪运动项目分类及介绍

运动项目	运动介绍	运动装备	运动形象
滑雪	滑雪是把滑雪板装在鞋靴地上的学弟上的一种经济运动，起源于欧洲，分类众多，包括自由滑雪、越野滑雪、高山滑雪、单板滑雪、跳台滑雪等。	滑雪服、护膝、护肘、手套、头盔、雪镜、滑雪鞋、滑雪板、滑雪杖	
雪橇	雪上运动项目之一，起源于瑞士，后逐渐在欧洲、北美和亚洲等地流行。在比赛中乘坐金属制或木制的双橇滑板沿着有各种弯度的专用冰道告诉滑降至终点的一种运动，时速一般可达120-145km/h。	头盔、连身服、手套、比赛鞋、雪橇	
雪车	起源于瑞士，分为雪车、钢架雪车两个分项，多位选手乘坐在雪车内，利用舵和方向盘掌握控制方向，在赛道上进行滑行速度比拼。与雪车相比，钢架雪车由单人操作，而与雪橇运动的仰卧相比，钢架雪车则需要俯卧，时速可达135km/h，几乎“贴地飞行”。	头盔、钉靴、紧身连体服、雪车、钢架雪车	
冰壶	又称掷冰壶、冰上溜石头，是一项目历史悠久的冰雪运动，起源于苏格兰。两队参赛，每队死命选项后轮流投掷冰壶（没人投掷两次），使冰壶尽可能的接近地心即营垒。	“三大件”，即冰壶、冰壶鞋和冰壶刷	
滑冰	也称“冰嬉”，是以冰刀为工具在冰上进行的竞技运动，包括速度滑冰、花样滑冰、短道速滑以及冰上杂技等，是一项最常见的大众化运动。速度速滑与短道速滑两者在赛场大小、装备以及规则上各不相同。	冰鞋（分为普通冰刀、球刀、花刀和速度冰刀）	
冰球	又称“冰上曲棍球”，冰上运动项目之一，拥有快速的比赛节奏，高强度的赛场对抗。比赛分两队，每队六人，分别单人守门员、前锋、中锋、后卫。以球杆击球入对方球门，多者为胜。	护臀、护腿、腿袜、冰鞋、护胸、护脖、护肘、罩衣、冰盔、手套和球杆	

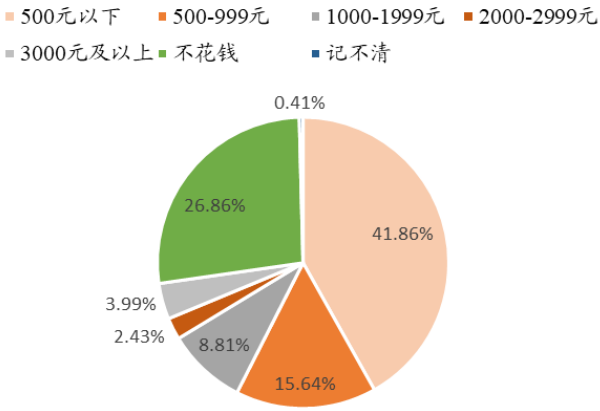
资料来源：澎湃，平安证券研究所

02 冰雪运动的消费开支特点

根据国家统计局《冰雪运动参与情况调查分析报告》，2022年北京冬奥会结束以来参与过冰雪运动的受访居民中，72.73%表示有消费，其中41.86%表示花费“500元以下”、15.64%表示花费“500-999元”、8.81%花费“1000-1999元”、2.43%花费“2000-2999元”、3.99%花费“3000元及以上”，26.86%表示“不花钱”，另有0.41%表示“记不清”。

从不同冰雪运动类型看，参与冰雪运动项目和陆地冰雪运动花费相对较高。参与民俗冰雪活动最省钱，但参与人群基数最大。根据国家统计局的调查显示，经常参与“冰雪运动项目”的受访居民中，92.93%表示有花费；经常参与“陆地冰雪运动”的受访居民中，91.33%表示有花费；经常参与“冰雪观赏体验类活动”的受访居民中，85.72%的表示有花费；经常参与“民俗冰雪活动”的受访居民中，57.46%表示有花费，从花费区间情况来看，不同项目类型花费差别较大。

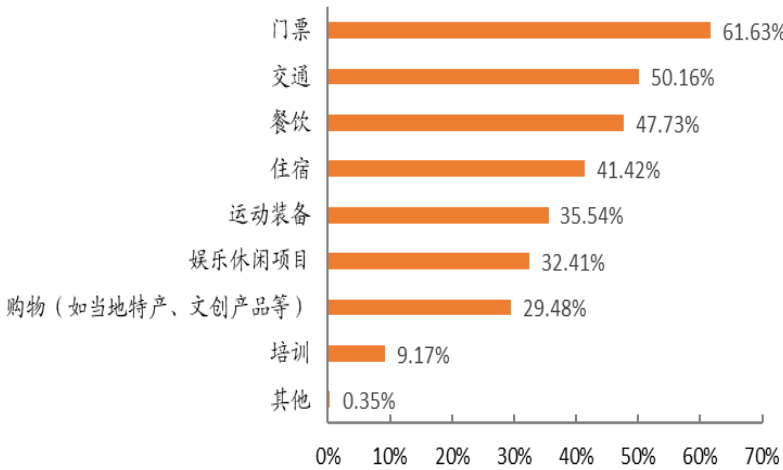
● 图表12、受访居民每次参与冰雪运动的平均花费情况（%）



● 图表13、受访居民参与不同冰雪运动类型时单次平均花费（%）

	冰雪运动项目	民俗冰雪活动	冰雪观赏体验类活动	陆地冰雪运动
有花费	92.93	57.46	85.72	91.33
500元以下	44.04	39.71	39.16	59.89
500—999元	25.42	10.43	19.41	18.55
1000—1999元	14.62	4.51	14.17	8.48
2000—2999元	2.89	1.36	4.84	0.88
3000元及以上	5.96	1.45	8.14	3.53
不花钱	6.33	42.18	13.89	8.48
记不清	0.74	0.36	0.4	0.18

● 图表14、受访居民参与冰雪运动的主要花费（%）

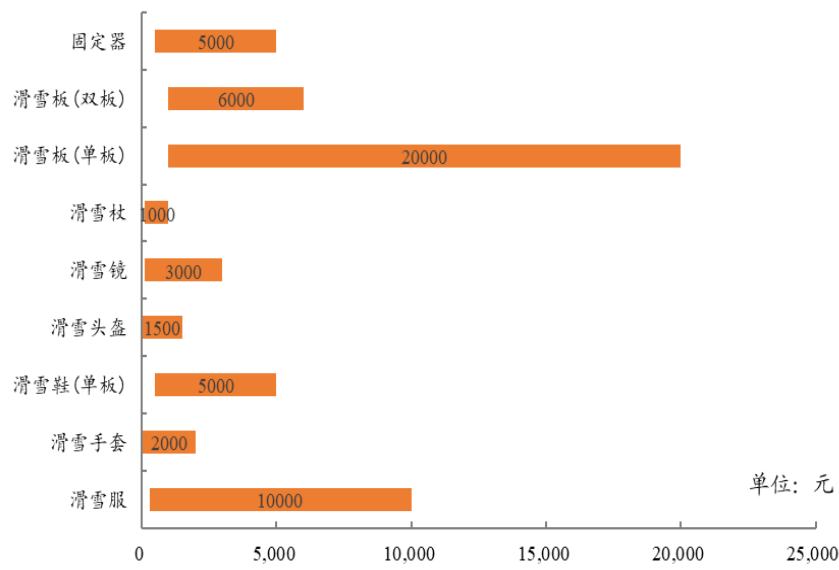


资料来源：国家体育总局，平安证券研究所

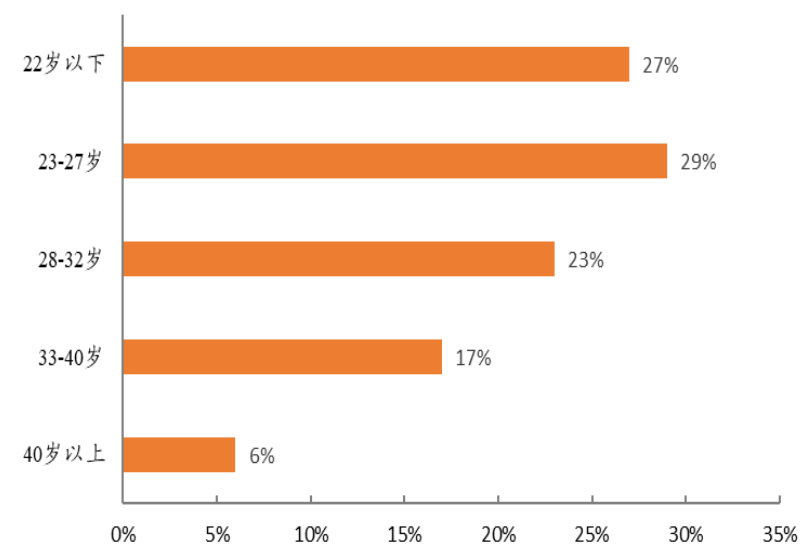
02 冰雪运动消费偏好情况

■ 近年来，国家体育总局不断加大对冰雪运动场地设施投入的引导，各地通过补贴、奖励等多种方式，引导社会力量不断加码场地设施建设投入，群众参与冰雪运动的空间已从地区走向全国。从华北、华东、东北、华中、华南、西南、西北七个区域分布来看，华北地区冰雪场馆数量最多，这与河北近年来冰雪场馆数量高速增长密不可分；除传统冰雪大区东北区域外，以山东、江苏和浙江为代表的华东区域、以新疆为代表的西北区域，冰雪场馆数量不菲，处于全国第二梯队。根据《大众冰雪消费市场研究报告》，以滑雪运动为例，2023-2024年雪季，滑雪运动装备的支出主要包含滑雪服、滑雪配件（包括手套、头盔、围脖、滑雪镜等）、滑雪工具（滑雪鞋、滑雪板、滑雪杖）等。

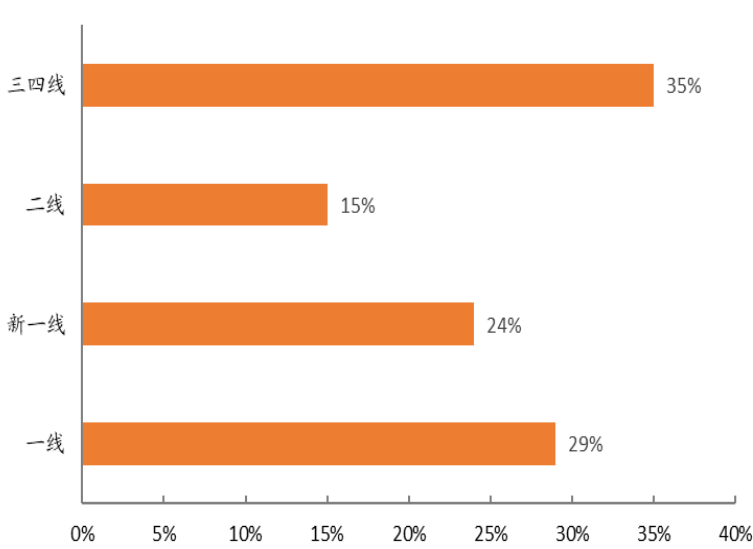
图表15、2023-2024年雪季滑雪运动装备消费开支品类（元）



图表16、2023-2024年雪季滑雪人群各年龄段增速情况（%）



图表17、2023-2024年雪季滑雪人群各层级城市增速情况（%）

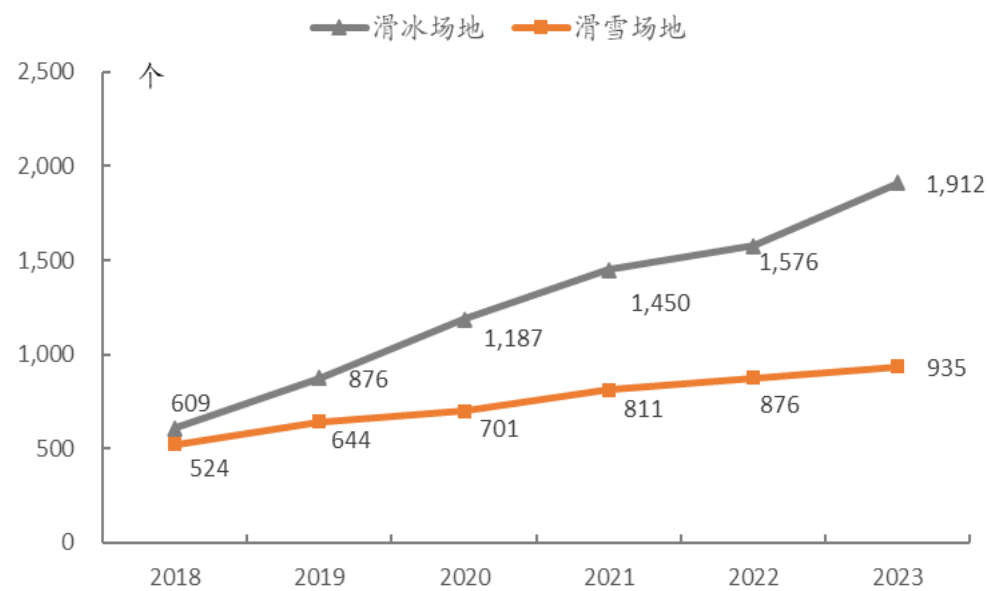


资料来源：国家体育总局，易观，平安证券研究所

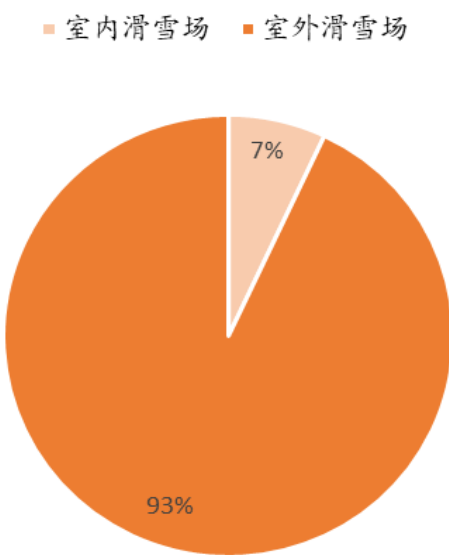
02 冰雪运动场地数量持续增长

■ 后冬奥时代，随着冰雪运动的不断普及与深入，全国各地冰雪运动场地设施建设步伐不断加快，滑冰场和滑雪场数量持续增长。根据国家体育总局发布的数据显示，截至2022年底，我国拥有876个室内外各类滑雪场，1,576个滑冰场地，覆盖30个省区市，冰雪运动场地总数量2,452个，较上一年度增加8.45%。2023 年，冰雪场馆数量继续增长，全国共有各类冰雪运动场地2,847个，其中，滑冰场地1,912个，滑雪场地935个。相比 2022年，2023年冰雪运动场地数量增长了16.11%，其中，滑雪场地增长6.74%，滑冰场地增长21.32%。截至2024年4月 30日，在对2023-2024冰雪季滑雪场地的调查中，全国共有862个滑雪场馆正常营业，其中室内滑雪场馆有59个（占比7%）。

图表18、2018-2023年我国滑冰及滑雪场地数量（个）



图表19、截止2024年4月30日，我国正常经营的滑雪场结构占比（%）

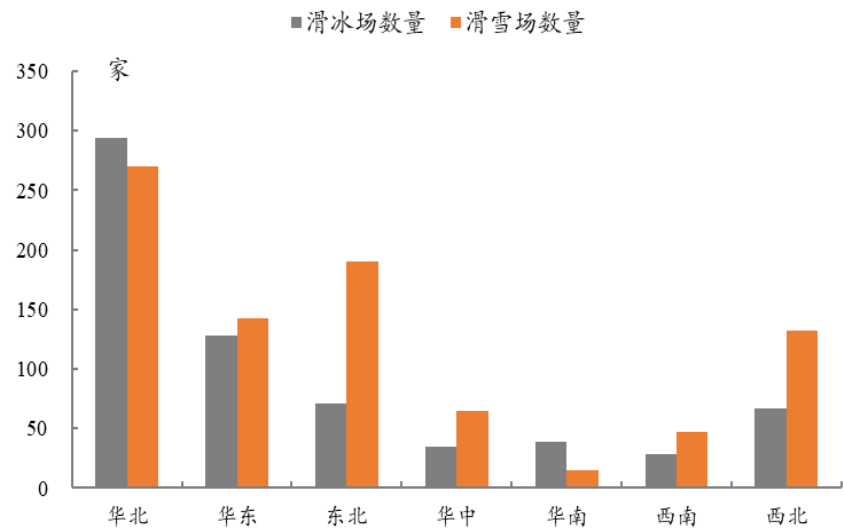


资料来源：国家体育总局，平安证券研究所

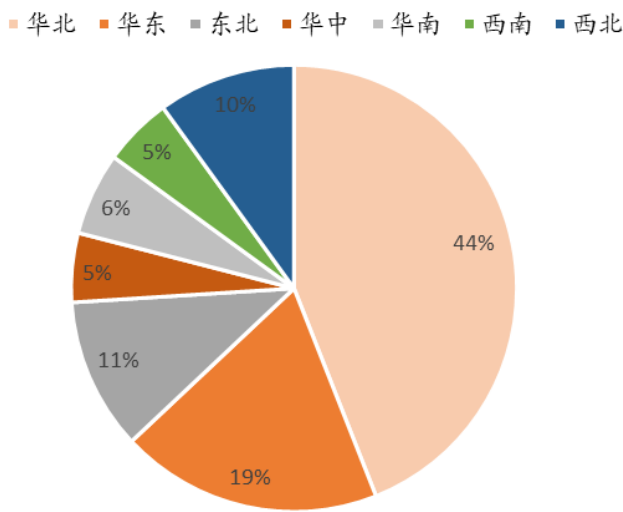
02 冰雪运动场馆的分布区域

近年来，国家体育总局不断加大对冰雪运动场地设施投入的引导，各地通过补贴、奖励等多种方式，引导社会力量不断加码场地设施建设投入，群众参与冰雪运动的空间已从地区走向全国。从华北、华东、东北、华中、华南、西南、西北七个区域分布来看，华北地区冰雪场馆数量最多，这与河北近年来冰雪场馆数量高速增长密不可分；除传统冰雪大区东北区域外，以山东、江苏和浙江为代表的华东区域、以新疆为代表的西北地区，冰雪场馆数量不菲，处于全国第二梯队。

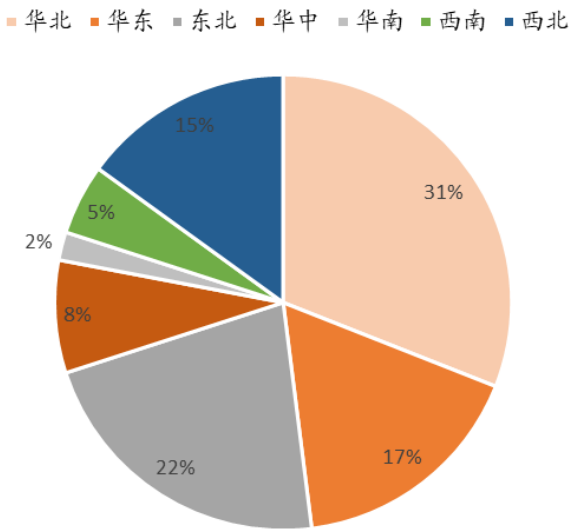
图表20、全国各区域滑冰场及滑雪场数量（家）



图表21、全国各区域滑冰场数量占比 (%)



图表22、全国各区域滑雪场数量占比 (%)



资料来源：国家体育总局，平安证券研究所

02 冰雪运动的发展趋势

- 2024年11月6日，国务院办公厅发布了《关于以冰雪运动高质量发展激发冰雪经济活力的若干意见》（后称《意见》）。
《意见》总体要求指出，到2027年，冰雪运动场地设施更加完善，服务水平显著提升，冰雪运动更加广泛开展，我国冰雪竞技国际竞争力进一步增强，冰雪经济总规模达到1.2万亿元。到2030年，冰雪经济主要产业链条实现高水平协调融合发展，在扩大就业、促进高质量发展等方面的作用更加凸显，冰雪消费成为扩大内需重要增长点，建成一批冰雪运动和冰雪旅游高质量目的地，“冰雪丝路”、中国—上海合作组织冰雪体育示范区发展迈上新台阶，冰雪经济总规模达到1.5万亿元。
- **《意见》明确指出推动冰雪运动发展。具体包括：**
 - 1) 广泛开展群众性冰雪运动。**深入实施冰雪运动“南展西扩东进”战略，推动冰雪运动在全国普及发展。丰富“全国大众冰雪季”等品牌活动内容，深入发掘群众喜闻乐见的民俗传统冰雪项目，因地制宜推进群众性冰雪赛事活动“一地一品”建设，引导群众参与适宜的冰雪运动。
 - 2) 推动青少年冰雪运动发展。**支持有条件的中小学校将冰雪运动纳入体育与健康课程专项运动项目。开展“运动队开放日”活动，定期将各级冰雪项目运动队的场馆资源、训练资源有序向青少年开放。
 - 3) 提升冰雪运动竞技水平。**强化冰雪运动训练保障，做好冬奥会等重大国际冰雪赛事备战参赛工作。
 - 4) 发展冰雪项目竞赛表演产业。**支持有条件的地方申办、举办国际冰雪赛事。



目录CONTENTS

- 01 总论：借鉴海外成熟市场的原因
- 02 展望：我国运动户外鞋服行业的发展趋势
- 03 投资建议及主要关注标的
- 04 风险提示

03 投资建议：建议关注冰雪运动产业链的投资机会

- 通过对冰雪经济及冰雪运动行业的分析，我们认为，冰雪运动行业全产业链均具有较好的发展机会。具体来看，冰雪运动户外鞋服生产端、冰雪品牌品牌端和冰雪场馆设施终端都呈现快速发展的趋势及局面。随着可选消费逐渐修复向好，终端消费环境逐渐改善，或将助力冰雪运动户外相关产业链的复苏。
- 基于可选消费修复逻辑，我们认为，在国家政策对冰雪经济和冰雪运动的大力支持下，冰雪运动行业或将迎来全新发展的机遇。我们建议配置冰雪运动户外赛道的优质核心资产，特别是有底部困境反转的白马股。推荐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冰雪运动品牌企业，以及分红派息率稳健的龙头企业。主要关注标的：安踏体育，波司登，三夫户外。

03 主要关注标的：安踏体育（02020.HK）本土冰雪运动品牌的先行者

【短期】强化渠道效率，提升产品毛利率。线上及线下渠道齐发力，提高渠道营运效率。同时，公司将在不同层级市场分层级门店，以实现更好的聚焦终端消费者。此外，不断提升门店店效水平，实现门店经营有质量的增长。

【中长期】“运动+户外”双管齐下，龙头风采依旧。安踏集团市场份额较高，且对外资的替代“初现”。安踏品牌的“赢领计划”及渠道DTC改革将助力店效的提升，FILA品牌以提升店效为中长期目标。我们认为，立足中长期，FILA Kids及FILA Fusion的展店空间更大，而FILA大货的店效提升可期。

【我们的观点】安踏集团坐拥专业运动、时尚运动及户外运动三条成长曲线，叠加体育运动及户外运动的红利期，以及国货新机遇的加持下，公司长短期均呈现较强韧性。我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为118.8亿元/138.0亿元/153.9亿元，同比+16.0%/+16.2%/+11.5%。

03 主要关注标的：波司登（03998.HK）布局高端滑雪运动品牌

【短期】产品持续升级，精细化管理门店。1) 持续羽绒服产品，补充防晒服、滑雪服完善产品矩阵。公司持续迭代轻薄系列羽绒服及冬羽，并推出防晒服作为淡季的补充。同时公司与博格纳成立合资公司推出滑雪服，拓宽产品矩阵。2) 重视门店效用，精细化管理门店。公司注重门店的高质量发展，通过精细化运营的方式来激励终端销售人员，最大化发挥门店效用。

【中长期】持续提升品牌力，不断提升市占率。1) 公司为进一步攫取更多的市场份额，通过抢占四季化品牌冬款羽绒服的份额来提高市占率水平。2) 公司为拓展国际业务版图，与Bogner、Moose Knuckles国际品牌合营合作，不仅有利于进入高端羽绒服行列，也有利于进军海外市场。公司强化合营及联营公司品牌的高奢属性，打造时尚滑雪系列服饰，并取得较好市场反响。3) 为进一步布局海外产能及加强整合上游资源优势，公司通过投资合营及联营公司，布局越南及印尼工厂；同时，公司也通过合营及联营公司，布局国内的原材料供应商，实现资源优势整合。

【我们的观点】我们看好波司登持续成长的长短期逻辑，特别是其羽绒服量价双提升的可持续性。我们预计2025-2027财年公司归母净利润为34.7亿元、39.0亿元及43.3亿元。

03 主要关注标的：三夫户外（002780.SZ）以优质高端户外品牌打造新增长曲线

【短期】培育自有品牌，渠道优化升级。1) 从品牌看，公司有四大自有品牌，即 SANFO（三夫）、ANEMAQEN（阿尼玛卿）KIDSANFO（三夫儿童）SANFO PLUS（三夫PLUS），打造差异化定位。2) 从渠道看，公司线下门店分为综合店和品牌店两大类，综合店指多品牌、多品类的综合零售店，以一二线城市热门商圈为主，可满足一站式购物需求；品牌店指只销售X-BIONIC或其他代理品牌的门店，主要开在高端商场、购物中心以及国内热门滑雪场。其中，公司在全国各大雪场开设X-BIONIC及三夫户外滑雪店，以强化消费者心智并增强品牌曝光度。

【中长期】品牌矩阵多元化，有望成为公司新的增长曲线。公司目前拥有的全国独家代理品牌包括意大利手工匠心传承鞋靴品牌 CRISPI、北欧户外美学代表品牌 HOUDINI、经典工装鞋靴品牌 DANNER、Mystery Ranch 和专业户外鞋品牌 LA SPORTIVA，以及合资运营品牌瑞典山系经典品牌 Klattermusen。公司品牌矩阵独居特点，符合户外运动潮流趋势，有望成为公司新的增长曲线。

【我们的观点】我们认为，随着公司收入规模的逐渐增长，公司利润有望进一步释放。根据Wind一致预期，2025年1月14日收盘价对应2025年PE为30.87倍。



目录CONTENTS

- 01 总论：借鉴海外成熟市场的原因
- 02 展望：我国运动户外鞋服行业的发展趋势
- 03 投资建议及主要关注标的
- 04 风险提示

04 风险提示

- **消费偏好变化风险。**我国新兴的冰雪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，消费者对冰雪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。冰雪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。
- **冰雪运动渗透率的持续提升具有不确定性。**一方面，由于冰雪运动通常在低温环境中进行，对体能消耗尤为显著，冰雪运动对参与者身体素质具有一定要求，冰雪运动消费的频次具有较一定的不确定性。另一方面，由于参与冰雪运动的价格较高，或将限制部分消费群体的参与度。
- **冰雪运动季节性波动风险。**冰雪运动的消费需求主要集中在冬季，若冰雪运动消费热度无法延续，消费者对冰雪运动的喜好发生变化，冰雪运动消费表现或将受到负面影响。

