

户外新消费研究系列： 2025年景气度回顾与产业前沿洞察

行业研究 · 行业专题

纺织服饰

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

liujiaqi@guosen.com.cn

S0980523070003

- **ISPO Beijing 2026展会亮点。**1) **展会品类结构变化：**滑雪品牌及相关产品增加，而露营品牌数量减少，与户外展区合并为攀登徒步露营区域。2) **伯希和加码专业产品和营销，鞋类产品增加：**伯希和发布会以“从世界之巅到全球赛场”为主题，发布对登山运动员、运动队的赞助支持，以及与国际体育组织、赛事体系的合作，参展产品集中展示了专业登山、滑雪及冬奥会定制装备，此外鞋子产品有单独货架展出。3) **羊毛参展商和产品增加：**羊毛材质在户外服饰中的渗透率提升趋势明显，本次展会羊毛相关面料和产品较之前都有所增加，UTO与德国南毛集团合作推出全球首创的“羊毛无缝一体织”工艺系列产品，覆盖越野与滑雪等专业场景。
- **户外品牌景气度跟踪：行业增长方兴未艾。**1) **2025年户外鞋服行业高增长持续：**户外鞋服行业自2021年以来保持快速增长，户外服饰CAGR5达25.3%，户外鞋CAGR5达18.4%，2025年也分别有24.5%/16.3%的同比增长，渗透率持续提升。2) **线上平台户外鞋增速更快，户外服饰细分品类景气度分化：**2025年户外鞋线上销售额增速保持在40%以上，而户外服25Q2后增速放缓至低单位数；细分品类中，冲锋衣和防晒服增长乏力，但户外羽绒服、速干衣等品类增速强劲，部分季度同比增速接近100%。3) **线上平台品牌竞争更加激烈，品牌多元化、头部品牌增长分化，价格并未陷入内卷：**凯乐石、伯希和等头部品牌通过专业产品线维持高增长，而北面等品牌表现疲软；同时，垂类品牌如高梵（黑金羽绒服）和悠途UTO（性价比速干衣）凭借精准定位排名跻身前列，市场份额显著提升。价格方面行业并未陷入价格内卷，但整体价格趋势走弱，部分景气度高的品牌仍有明显提价。4) **内容营销：迪桑特、萨洛蒙小红书平台综合表现优异，凯乐石、伯希和、可隆势头强劲。**重点户外品牌中，2025年小红书平台涨粉最多的品牌是迪桑特/萨洛蒙/凯乐石，赞藏量最高的品牌是迪桑特/始祖鸟/萨洛蒙。5) **专业营销：头部品牌加码越野跑比赛及选手赞助。**2025年耐克ACG、安踏冠军加码国内大型越野跑比赛赞助；国际大型赛事UTMB领奖台上，近年来头部运动品牌上榜数快速增加。
- **上游景气度跟踪：羊毛材料在运动户外服饰中具备增长潜力。**羊毛羊绒材质在运动户外服饰中渗透率提升，功能与应用场景持续拓宽。据久谦显示，2021年第四季度至今，运动户外服饰中羊毛羊绒产品表现亮眼，销售额在多数季度实现同比30%以上的快速增长，在运动户外大盘的占比从2021年第四季度0.34%提升至2025年第四季度1.04%。其应用场景从传统保暖功能向轻薄贴身衣物拓展，羊毛羊绒服饰在春夏季服装中的渗透率持续提升，低基数上实现了较快的增长速度。这一趋势不仅反映了消费端对羊毛材料的认可，也为上游供应商提供了订单景气度的前瞻性指标，行业增长空间广阔。
- **风险提示：**宏观经济疲软；消费复苏不及预期；国际政治经济风险；汇率与原材料价格大幅波动。

- **投资建议：关注产业链高景气增长机遇。**我国户外鞋服行业自2021年开始高增，2025年增长趋势持续，但我们认为行业已经从过去粗放式增长转化为精细化增长，不同细分品类未来增长机会会有差异，对品牌的产品硬实力、渠道运营能力、内容和专业营销能力提出更高要求；行业格局未定，部分头部品牌从热度到实际销售仍然维持高增，而部分头部品牌增速放缓；也有新品牌快速崛起，市场更加多元化。
- 从前瞻性指标来看，品牌热度的提升往往先于销售提升，最终流量变现实现销售转化，我们发现内容营销上迪桑特、萨洛蒙综合表现优异，凯乐石、伯希和、可隆势头强劲；此外我们发现羊毛运动户外服饰增长较快，有望带动上游羊毛供应商订单增加。
- **建议重点关注：**安踏体育（户外赛道布局完善，迪桑特可隆销售保持快速增长，小红书平台内容营销出色；持有亚玛芬体育41.97%股权）、亚玛芬体育（旗下始祖鸟、萨洛蒙品牌销售快速增长，小红书平台内容营销表现优异，萨洛蒙在越野跑领域专业营销曝光度高；管理层给出集团五年收入保持中低双位数复合增长、盈利逐年提升的目标）、**新澳股份**（全球毛精纺纱线龙头，公司运动休闲服饰占其羊毛羊绒产品约30%，显著高于行业平均水平，具有先发优势，未来有望伴随行业需求扩容实现销量的持续增长）、**伯希和**（产品时尚性与性价比优势显著，未来专业产品、鞋类产品有更大增长潜力；渠道目前以电商为主，未来线下开店进程有望加速，建议关注公司上市进程）。

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (RMB)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024A	2025E	2024A	2025E
2020. HK	安踏体育	优于大市	75.6	2040	5.56	4.72	13.7	16.2
603889. SH	新澳股份	优于大市	9.1	65	0.59	0.63	15.2	14.2
AS. N	亚玛芬体育	无评级	279.7	1485	1.08	6.25	259.4	44.8

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理
注：无评级公司的EPS预测来自彭博一致预期

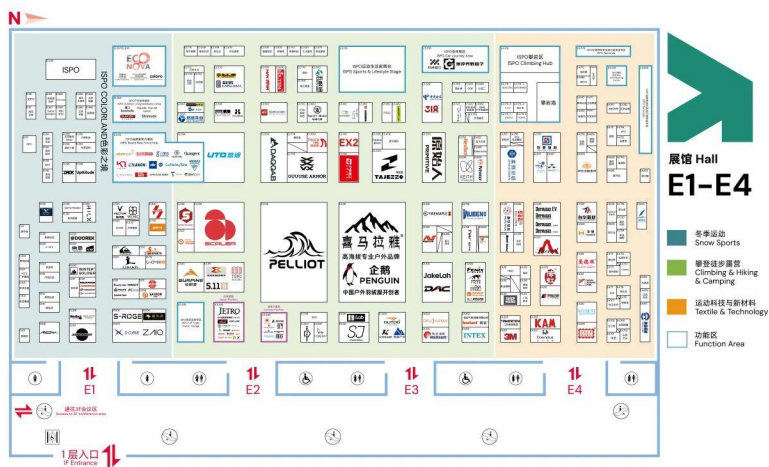
- 【 01 】 ISPO Beijing 2026展会亮点
- 【 02 】 户外品牌景气度跟踪：行业增长方兴未艾
- 【 03 】 上游景气度跟踪：羊毛材料在运动户外服饰中具备增长潜力
- 【 04 】 风险提示和投资建议

01 | ISPO Beijing 2026展会亮点

一、滑雪品牌及相关产品增加，露营品牌减少

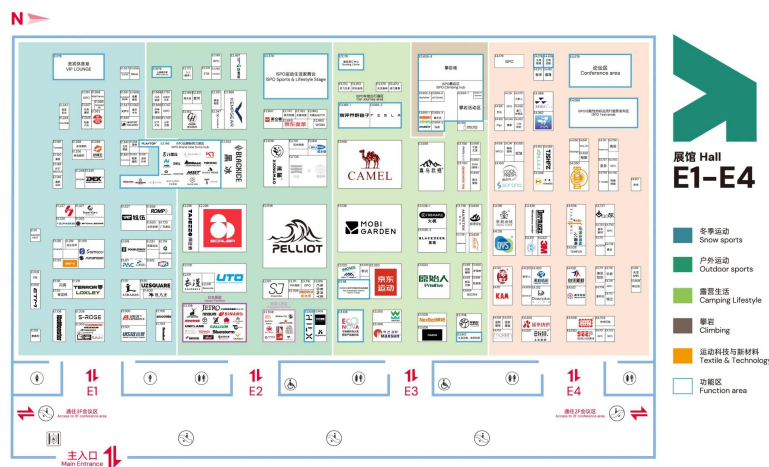
- 本次ISPO Beijing 2026展会，相较2025年夏季举办的上海展，多出以滑雪鞋服和装备为主的冬季运动展区；与一年前的ISPO Beijing 2025相比，少了单独的露营生活区，相关参展商也相应减少，与户外区共同合并为攀登徒步露营区域；滑雪相关的品牌和产品有所增加。
- 其中展位最大、位于C位的品牌是“伯希和”，以及骆驼旗下子品牌——高端线的“喜马拉雅”和主打户外羽绒服与滑雪相关装备的“企鹅”。

图：ISPO Beijing 2026



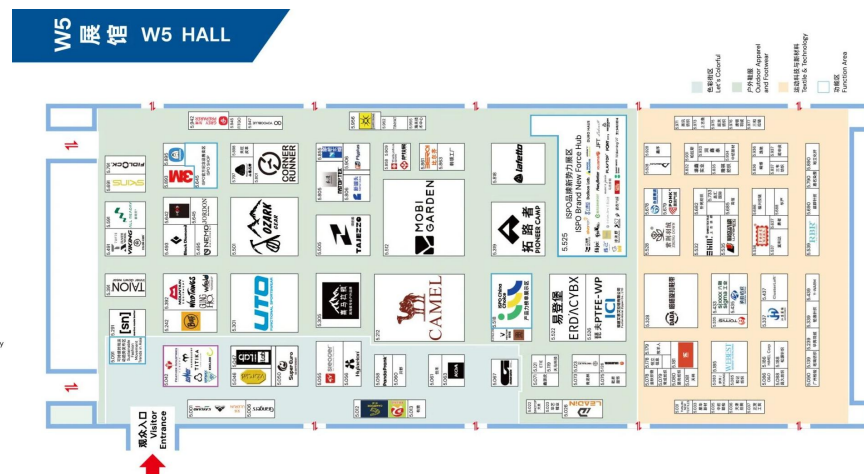
资料来源：ISPO官方公众号，国信证券经济研究所整理

图：ISPO Beijing 2025



资料来源：ISPO官方公众号，国信证券经济研究所整理

图：ISPO Shanghai 2025

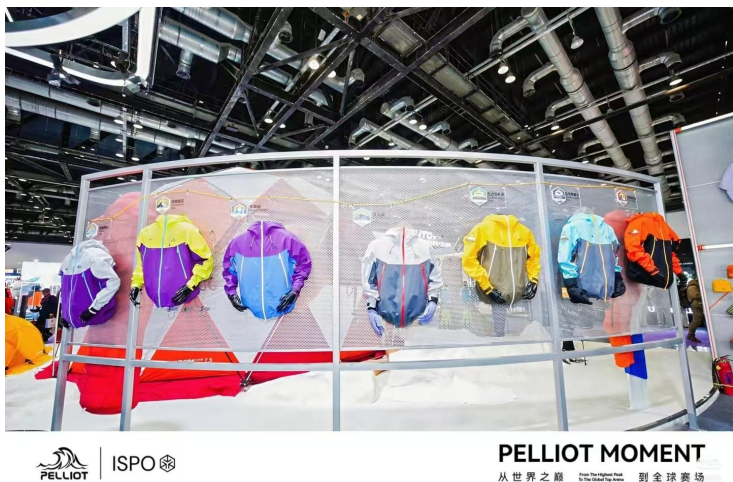


资料来源：ISPO官方公众号，国信证券经济研究所整理

二、伯希和加码专业产品和营销，鞋类产品增加

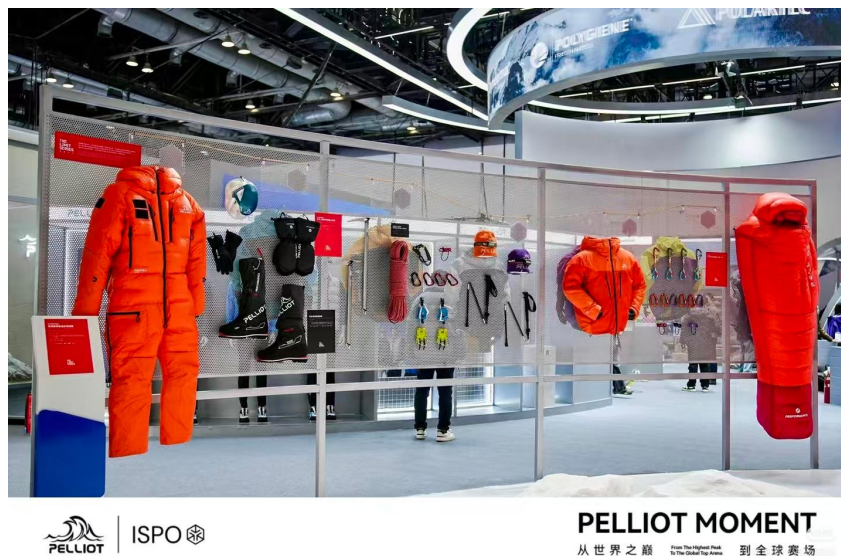
- 本次伯希和以“从世界之巅到全球赛场”为主题举办发布会：1) 伯希和THE LIMIT SERIES巅峰系列成功支持了多位登山运动员、运动队登顶世界最高峰8848.86珠穆朗玛峰抵达世界七大洲最高峰和南北极；2) 深度参与国际冰雪项目，成为ISU国际滑联、ISMF滑雪登山联合会官方合作伙伴和服装供应商，共同推动冰上项目与滑雪登山运动的发展；3) 冬奥会与四个国家奥委会合作，并首发米兰冬奥会的定制装备。
- 从参展产品来看，核心区域以上述登山、滑雪、冬奥会相关的专业产品为主；此外鞋子产品有单独货架展出，sku较多，包含登山、徒步、越野跑鞋，均搭载vibram大底，部分采用eVent面料。

图：伯希和巅峰系列冲锋衣



资料来源：伯希和PELLIOT官方小红书，国信证券经济研究所整理

图：伯希和巅峰系列连体羽绒服



资料来源：伯希和PELLIOT官方小红书，国信证券经济研究所整理

图：伯希和户外鞋



资料来源：ISPO展会，国信证券经济研究所整理

三、羊毛材质户外服饰增加，相关品牌和供应商均有参展

根据WOOLMARK此前发布的趋势报告，在截至2025年7月的一年时间内，羊毛运动服饰GMV同比提升58%。羊毛材质在运动户外产品中的热度提升，同样在本次展会中有所体现，从上游供应商，到下游品牌商，本次展会羊毛相关面料和产品较之前都有所增加。

- **UT0**：中国户外贴身层领先品牌UT0与全球功能性羊毛纱线领导者德国南毛集团（Südwolle Group）联合发布无缝羊毛系列。此次合作不仅推出了越野与滑雪两大专业产品线，更通过全球首创的“羊毛无缝一体织”工艺，实现了从纱线科技到成衣结构的全方位突破。UT0品牌创始人兼CEO张凯在发布会上表示：“我们正推动一个新时代——户外人，就该穿羊毛，就该穿最好的羊毛。UT0的使命，就是让曾经‘小众顶级’的羊毛体验，成为每一位中国户外爱好者的日常选择。”
- **Buff**：作为西班牙专业头巾品牌，本次除头巾产品外，有羊毛袜产品展出。

图：UT0&南毛集团合作无缝羊毛系列产品



资料来源：今日头条，国信证券经济研究所整理

图：Buff羊毛袜



资料来源：战甲网，国信证券经济研究所整理

图：上游羊毛制造商



资料来源：体育产业生态圈，国信证券经济研究所整理

02 | 户外品牌景气度跟踪：行业增长方兴未艾

户外品牌景气度跟踪：行业增长方兴未艾

2025年我国户外鞋服仍保持双位数以上增长，渗透率持续提升

- **户外服装**：2021年以来我国户外鞋服行业快速增长，其中户外服饰CAGR5达25.3%，2025年仍保持24.5%的同比增速，是服装品类中近五年增速最快的细分赛道，在服装中渗透率提升了1.6个百分点；此外功能性运动服饰的占比也提升了0.5个百分点；运动服饰整体提升2.2个百分点，而非运动服饰占比下滑；
- **户外鞋子**：鞋子品类中，户外鞋同样增速最快，CAGR5达18.4%，2025年仍保持16.3%的同比增速；渗透率来看，功能性鞋子占比提升最快，5年提升了4.9个百分点，户外鞋提升2.1个百分点，运动鞋整体提升6.8个百分点至50.0%。

图：我国运动鞋服规模及增速（按类型分）

服装	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
规模（亿元）							
服装整体	19,600.65	21,938.16	19,950.48	21,619.49	21,698.23	22,049.51	
运动服装	1,323.84	1,520.17	1,429.66	1,673.23	1,831.11	1,982.83	
-功能	465.87	526.40	495.87	580.66	612.46	643.14	
-户外	182.38	221.87	260.69	339.16	452.92	563.94	
-时尚	675.60	771.91	673.10	753.41	765.72	775.75	
非运动服装	18,276.81	20,417.99	18,520.81	19,946.27	19,867.12	20,066.68	
增速							CAGR5
服装整体	-10.3%	11.9%	-9.1%	8.4%	0.4%	1.6%	2.4%
运动服装	-5.0%	14.8%	-6.0%	17.0%	9.4%	8.3%	8.4%
-功能	-2.6%	13.0%	-5.8%	17.1%	5.5%	5.0%	6.7%
-户外	-13.0%	21.7%	17.5%	30.1%	33.5%	24.5%	25.3%
-时尚	-4.3%	14.3%	-12.8%	11.9%	1.6%	1.3%	2.8%
非运动服装	-10.7%	11.7%	-9.3%	7.7%	-0.4%	1.0%	1.9%
占比							20-25年占比变化
服装整体							
运动服装	6.8%	6.9%	7.2%	7.7%	8.4%	9.0%	2.2%
-功能	2.4%	2.4%	2.5%	2.7%	2.8%	2.9%	0.5%
-户外	0.9%	1.0%	1.3%	1.6%	2.1%	2.6%	1.6%
-时尚	3.4%	3.5%	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%	0.1%
非运动服装	93.2%	93.1%	92.8%	92.3%	91.6%	91.0%	-2.2%

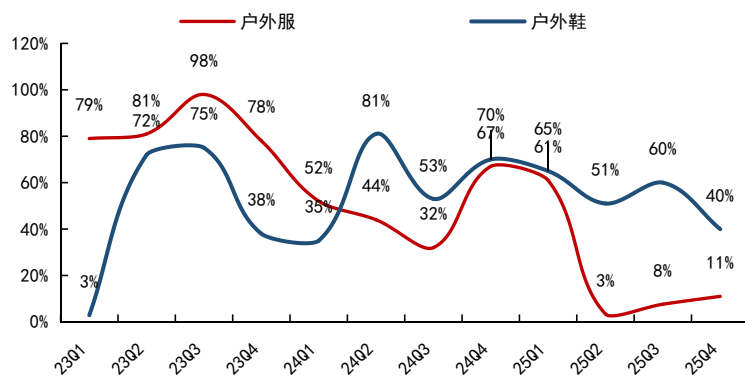
鞋履	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
规模（亿元）							
鞋子整体	4,162.63	4,670.47	4,234.37	4,642.19	4,706.90	4,787.71	
运动鞋子	1,799.02	2,029.30	1,947.43	2,186.28	2,292.61	2,393.75	
-功能	642.20	749.06	735.57	856.95	915.22	973.62	
-户外	86.90	103.59	117.57	143.55	173.60	201.89	
-时尚	1,069.93	1,176.65	1,094.29	1,185.77	1,203.79	1,218.24	
非运动鞋子	2,363.61	2,641.17	2,286.94	2,455.91	2,414.28	2,393.97	
增速							CAGR5
鞋子整体	-4.3%	12.2%	-9.3%	9.6%	1.4%	1.7%	2.8%
运动鞋子	-0.3%	12.8%	-4.0%	12.3%	4.9%	4.4%	5.9%
-功能	0.7%	16.6%	-1.8%	16.5%	6.8%	6.4%	8.7%
-户外	-13.8%	19.2%	13.5%	22.1%	20.9%	16.3%	18.4%
-时尚	0.3%	10.0%	-7.0%	8.4%	1.5%	1.2%	2.6%
非运动鞋子	-7.2%	11.7%	-13.4%	7.4%	-1.7%	-0.8%	0.3%
占比							20-25年占比变化
鞋子整体							
运动鞋子	43.2%	43.4%	46.0%	47.1%	48.7%	50.0%	6.8%
-功能	15.4%	16.0%	17.4%	18.5%	19.4%	20.3%	4.9%
-户外	2.1%	2.2%	2.8%	3.1%	3.7%	4.2%	2.1%
-时尚	25.7%	25.2%	25.8%	25.5%	25.6%	25.4%	-0.3%
非运动鞋子	56.8%	56.6%	54.0%	52.9%	51.3%	50.0%	-6.8%

户外品牌景气度跟踪：行业增长方兴未艾

线上平台分品类：2025年户外鞋保持快速增长，户外服饰细分品类景气度分化

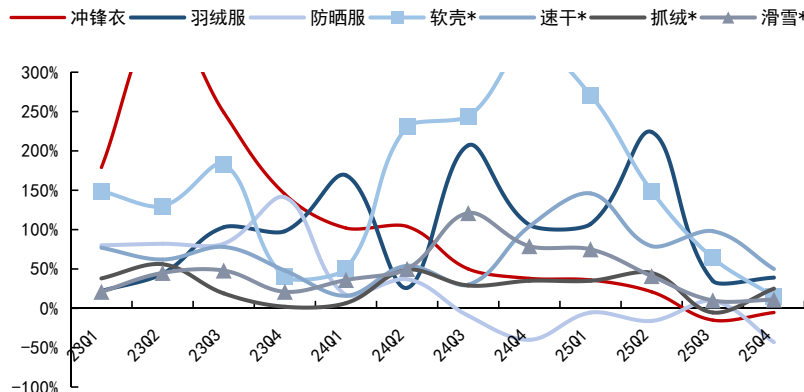
- 2025年线上平台户外鞋保持快速增长，户外服增长降速。自24Q2后，户外鞋线上平台销售额增速超过户外服，但在25Q1之前户外服也一直保持30%以上的快速增长，25Q2-25Q4增速降至低单位数~低双位数；而户外鞋景气度持续，2025年保持40%以上的快速增长。
- 户外服饰中细分品类景气度分化：1) 户外服饰第一大品类冲锋衣在前几年快速增长形成的高基数基础上，尤其在25Q3后降温明显，出现负增长；2) 防晒服从24Q3后表现欠佳；3) 增速持续比较快的品类包括：户外羽绒服、速干衣、软壳衣，2025年四个季度的同比增速基本均在100%左右。
- 户外鞋子细分品类均有较快增长：1) 增速相对更快的是休闲品类，例如户外休闲鞋、雪地靴、洞洞鞋；2) 专业品类中登山鞋在历史增速比较平稳的基础上25年增速最快，越野跑鞋、滑雪鞋季度平均同比增速也基本均在30%以上，溯溪鞋增速相对较慢。

图：线上三平台户外服/户外鞋销售额增速



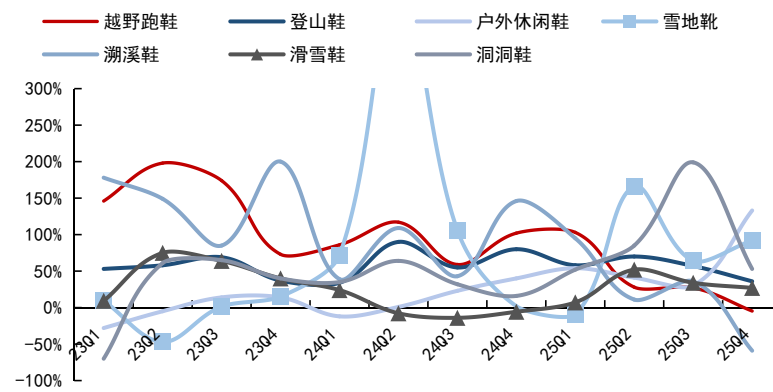
资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

图：线上三平台户外服细分品类销售额增速



资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

图：线上三平台户外鞋细分品类销售额增速



资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

户外品牌景气度跟踪：行业增长方兴未艾

线上平台分品牌：竞争更加激烈，品牌多元化、头部品牌增长分化，价格并未陷入内卷

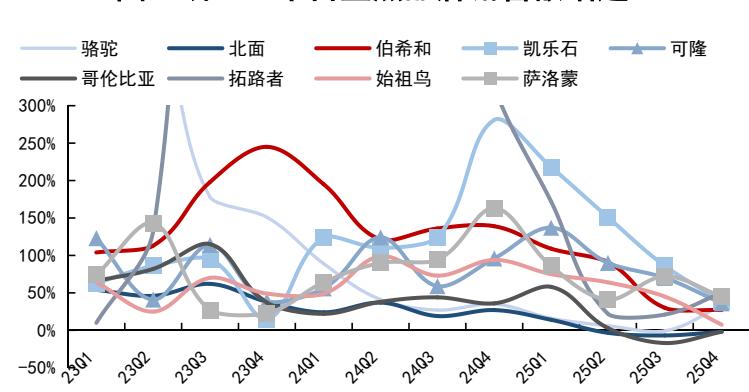
- **头部品牌增长分化。**在过去几年高速增长过后，2025年头部品牌增速出现分化，部分品牌仍能保持较快增长和份额提升趋势，如凯乐石、伯希和、可隆、萨洛蒙等；而部分品牌增长乏力，增速和份额出现下滑，如北面、哥伦比亚。
- **部分垂类小品牌跻身头部。**部分仅以单一品类销售为主的垂类品牌，凭借产品硬实力+精准客群快速增长，排名跻身前列，份额快速提升，例如：主打黑金羽绒服、定价千元以上的高梵，以及百元性价比速干衣品牌悠途UT0。
- **价格方面行业并未陷入价格内卷。**但均价提升趋势较24年整体偏弱，部分景气度高的品牌仍有明显提价，如伯希和、凯乐石、可隆、迪桑特。

图：线上三平台头部品牌份额变化

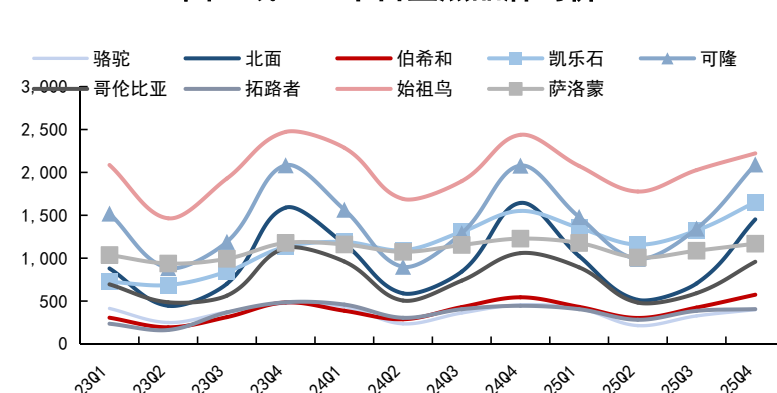
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4
骆驼	12.2%	6.2%	14.3%	21.0%	17.0%	6.5%	14.5%	17.5%	12.8%	6.3%	12.6%	20.5%
北面	6.7%	3.2%	3.9%	9.8%	6.2%	3.3%	3.7%	7.7%	4.6%	2.9%	3.0%	6.7%
伯希和	1.6%	1.0%	2.2%	3.5%	3.5%	1.7%	4.1%	5.2%	4.8%	2.9%	4.7%	5.8%
凯乐石	1.8%	1.2%	1.6%	1.7%	3.0%	1.9%	2.9%	4.0%	6.3%	4.4%	4.7%	4.9%
可隆	2.0%	0.8%	1.3%	2.1%	2.4%	1.4%	1.7%	2.6%	3.6%	2.4%	2.5%	3.1%
拓路者	0.0%	0.1%	0.3%	0.7%	1.0%	1.0%	1.8%	1.9%	1.7%	1.1%	1.9%	2.6%
始祖鸟	2.9%	1.4%	2.3%	2.2%	3.2%	2.1%	3.1%	2.6%	3.7%	3.1%	4.0%	2.5%
哥伦比亚	2.4%	1.2%	1.5%	3.3%	2.1%	1.2%	1.7%	2.7%	2.2%	1.1%	1.2%	2.4%
迪卡侬	1.3%	1.0%	1.2%	1.8%	2.0%	1.2%	1.4%	1.7%	1.8%	1.9%	1.6%	2.1%
高梵	—	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.4%	0.2%	0.0%	0.2%	1.3%
探路者	2.0%	0.7%	1.0%	1.9%	1.1%	0.7%	1.2%	1.6%	1.3%	0.6%	0.8%	1.1%
悠途	0.2%	0.0%	0.1%	0.6%	0.5%	0.1%	0.2%	0.8%	0.6%	0.2%	0.3%	1.0%
耐克	0.8%	0.5%	0.4%	0.6%	0.9%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.3%	0.3%	0.9%
萨洛蒙	0.5%	0.4%	0.5%	0.4%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	1.1%	0.8%
猛犸象	0.5%	0.1%	0.4%	0.2%	0.3%	0.2%	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%
巴塔哥尼亚	0.4%	0.1%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%
Mont-bell	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%

资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

图：线上三平台重点品牌销售额增速



图：线上三平台重点品牌均价



资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

户外品牌景气度跟踪：行业增长方兴未艾

线上平台分品牌：竞争更加激烈，品牌多元化、头部品牌增长分化，价格并未陷入内卷

● 户外服：

- **销售额：**伴随户外服及冲锋衣行业整体线上销售额增速放缓，各品牌增速基本均有放缓；仅以户外鞋为核心品类的品牌萨洛蒙，品类向服装拓展、户外服增长提速；伯希和、凯乐石、可隆、拓路者、始祖鸟户外服也仍有双位数以上增长，但冲锋衣品类降温明显。
- **均价：**户外服整体及核心品类冲锋衣，均价仍有同比上升的品牌包括：伯希和、凯乐石、可隆、迪桑特；始祖鸟服饰整体价格稳定，但冲锋衣品类均价下降。

图：线上三平台户外服饰品牌销售额增速

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4
骆驼	84.0%	16.0%	22.0%	36.0%	16.0%	14.0%	1.5%	34.0%
北面	27.0%	42.0%	21.0%	28.0%	14.0%	-3.9%	-7.2%	-2.8%
伯希和	201.0%	125.0%	137.0%	136.0%	104.0%	86.0%	26.0%	26.0%
凯乐石	117.0%	90.0%	138.0%	277.0%	202.0%	143.0%	61.0%	28.0%
可隆	56.0%	120.0%	49.0%	90.0%	128.0%	84.0%	68.0%	34.0%
迪桑特	285.0%	999.0%	999.0%	204.0%	268.0%	65.0%	-42.0%	-53.0%
哥伦比亚	31.0%	40.0%	54.0%	37.0%	60.0%	-2.9%	-23.0%	-5.1%
拓路者	999.0%	999.0%	621.0%	326.0%	172.0%	22.0%	21.0%	50.0%
始祖鸟	52.0%	98.0%	69.0%	88.0%	75.0%	71.0%	44.0%	14.0%
萨洛蒙	-24.0%	-31.0%	-37.0%	229.0%	301.0%	444.0%	693.0%	139.0%

资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

图：线上三平台户外服饰品牌均价增速

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4
骆驼	7.7%	-5.4%	-1.5%	-2.8%	-5.1%	-8.1%	-10.3%	-13.4%
北面	34.1%	35.5%	21.7%	2.9%	-13.0%	-13.1%	-17.6%	-11.4%
伯希和	18.6%	50.0%	35.8%	10.9%	10.0%	1.6%	-1.3%	6.7%
凯乐石	70.5%	70.8%	64.1%	41.5%	19.9%	10.6%	7.9%	16.0%
可隆	2.3%	0.8%	8.4%	1.6%	-4.5%	10.8%	5.1%	2.1%
迪桑特	-39.0%	-27.9%	5.7%	-22.6%	-13.6%	0.6%	-10.7%	42.0%
哥伦比亚	39.3%	4.7%	37.0%	-6.1%	-8.9%	-5.5%	-23.5%	-7.5%
拓路者	93.7%	86.0%	11.1%	-8.4%	-11.5%	-6.9%	-4.6%	-7.9%
始祖鸟	8.6%	16.7%	-1.2%	-0.6%	-10.1%	6.2%	7.8%	-9.9%
萨洛蒙	30.3%	47.0%	102.5%	28.0%	4.8%	-7.5%	-15.8%	-17.4%

资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

图：线上三平台冲锋衣品牌销售额增速

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4
骆驼	60.0%	19.0%	14.0%	9.1%	-4.1%	3.0%	-6.8%	0.9%
北面	237.0%	302.0%	41.0%	19.0%	2.8%	-15.0%	-12.0%	-0.8%
伯希和	323.0%	291.0%	167.0%	103.0%	77.0%	62.0%	0.0%	18.0%
凯乐石	212.0%	178.0%	160.0%	100.0%	147.0%	72.0%	30.0%	4.0%
可隆	152.0%	258.0%	112.0%	122.0%	132.0%	161.0%	31.0%	51.0%
迪桑特	-	-	-	999.0%	999.0%	364.0%	-31.0%	6.9%
哥伦比亚	97.0%	125.0%	195.0%	35.0%	79.0%	4.4%	-29.0%	26.0%
拓路者	999.0%	999.0%	623.0%	258.0%	118.0%	2.7%	8.9%	58.0%
始祖鸟	147.0%	548.0%	95.0%	173.0%	117.0%	127.0%	47.0%	101.0%
萨洛蒙	-78.0%	-86.0%	-12.0%	21.0%	718.0%	999.0%	504.0%	73.0%

资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

图：线上三平台冲锋衣品牌均价增速

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4
骆驼	6.8%	-1.5%	-4.4%	-8.5%	-11.3%	-5.5%	-4.2%	-13.0%
北面	4.4%	-3.0%	4.0%	2.3%	-21.4%	-16.5%	-19.8%	-17.6%
伯希和	0.5%	6.7%	10.1%	4.7%	-4.6%	-0.7%	-2.9%	1.2%
凯乐石	9.6%	-0.7%	12.0%	27.5%	11.4%	8.8%	14.9%	8.4%
可隆	-12.8%	7.4%	-4.4%	2.7%	2.0%	0.4%	13.1%	8.3%
迪桑特	-	-	-	-	42.4%	84.9%	19.7%	7.4%
哥伦比亚	-4.6%	4.9%	16.3%	-6.1%	-17.9%	-30.6%	-25.0%	-10.6%
拓路者	5.4%	4.8%	3.7%	-1.5%	-2.3%	3.4%	0.4%	-15.5%
始祖鸟	6.9%	33.4%	-14.0%	-23.3%	-30.3%	-29.8%	-16.6%	-3.4%
萨洛蒙	17.3%	80.7%	30.7%	-15.0%	-19.2%	-17.7%	-14.9%	-0.9%

资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

户外品牌景气度跟踪：行业增长方兴未艾

线上平台分品牌：竞争更加激烈，品牌多元化、头部品牌增长分化，价格并未陷入内卷

● 户外鞋：

- **销售额：**户外鞋销售额品牌增速表现分化，增速较高的有伯希和、凯乐石、可隆；萨洛蒙和始祖鸟增速相对稳定，各季度增速基本保持在双位数以上。
- **均价：**户外鞋整体及核心品类越野跑鞋，各品牌价格相对稳定，均价同比明显上升的品牌包括：伯希和、迪桑特。

图：线上三平台户外鞋品牌销售额增速

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4
骆驼	176.0%	353.0%	110.0%	17.0%	6.2%	-19.0%	-22.0%	-5.8%
北面	-29.0%	-31.0%	-17.0%	-21.0%	19.0%	12.0%	3.0%	64.0%
伯希和	26.0%	535.0%	362.0%	999.0%	999.0%	549.0%	380.0%	104.0%
凯乐石	159.0%	157.0%	90.0%	303.0%	282.0%	165.0%	159.0%	93.0%
可隆	130.0%	351.0%	764.0%	999.0%	640.0%	228.0%	88.0%	90.0%
迪桑特	999.0%	298.0%	188.0%	91.0%	26.0%	-65.0%	-58.0%	234.0%
哥伦比亚	-20.0%	31.0%	-0.3%	31.0%	43.0%	29.0%	28.0%	32.0%
始祖鸟	36.0%	103.0%	103.0%	186.0%	61.0%	28.0%	58.0%	-6.2%
萨洛蒙	77.0%	105.0%	113.0%	156.0%	74.0%	23.0%	41.0%	17.0%

资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

图：线上三平台越野跑鞋品牌销售额增速

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4
骆驼	674.0%	31.0%	315.0%	-8.7%	94.0%	390.0%	-13.0%	-16.0%
北面	-78.0%	-67.0%	-54.0%	-63.0%	201.0%	2.4%	23.0%	62.0%
伯希和	999.0%	999.0%	451.0%	666.0%	644.0%	704.0%	480.0%	164.0%
凯乐石	252.0%	226.0%	117.0%	322.0%	328.0%	147.0%	166.0%	115.0%
可隆	-	-	999.0%	63.0%	-48.0%	59.0%	-79.0%	-63.0%
哥伦比亚	14.0%	609.0%	294.0%	991.0%	205.0%	-27.0%	-65.0%	-29.0%
始祖鸟	44.0%	240.0%	160.0%	346.0%	97.0%	12.0%	15.0%	-45.0%
萨洛蒙	85.0%	69.0%	22.0%	73.0%	57.0%	1.9%	54.0%	-3.3%

资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

图：线上三平台户外鞋品牌均价增速

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4
骆驼	-3.6%	-9.8%	2.0%	-10.0%	-3.8%	-5.4%	-1.2%	-10.8%
北面	-14.6%	-4.9%	-0.3%	3.1%	8.6%	-6.1%	5.3%	-2.1%
伯希和	22.7%	40.4%	21.3%	81.2%	59.9%	34.6%	46.5%	12.2%
凯乐石	27.6%	34.6%	31.9%	22.9%	4.4%	-2.0%	-5.8%	-4.6%
可隆	1.2%	2.9%	-4.1%	-6.7%	-13.1%	1.5%	1.4%	-5.6%
迪桑特	-43.2%	19.5%	29.9%	-14.3%	31.4%	63.8%	46.3%	24.3%
哥伦比亚	20.3%	2.9%	8.0%	-3.4%	-2.6%	-14.3%	-6.2%	-17.9%
始祖鸟	-4.6%	1.5%	-0.3%	2.6%	4.3%	-0.6%	-3.4%	-7.6%
萨洛蒙	5.2%	6.1%	2.7%	1.3%	2.7%	-1.3%	-2.5%	-6.8%

资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

图：线上三平台越野跑鞋品牌均价增速

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4
骆驼	-15.6%	-23.4%	0.0%	-6.3%	-12.1%	1.3%	12.3%	-12.7%
北面	-31.0%	-19.9%	-23.6%	-19.3%	-2.5%	9.3%	24.1%	11.4%
伯希和	75.7%	112.0%	13.6%	18.3%	-3.8%	-0.5%	1.2%	7.9%
凯乐石	26.4%	37.4%	31.6%	28.6%	3.3%	-3.9%	-5.5%	-7.9%
可隆	-	-	-8.2%	-7.7%	-11.7%	-17.2%	-8.2%	-17.7%
哥伦比亚	11.9%	-5.7%	-22.4%	-28.1%	-29.2%	-23.3%	14.4%	7.1%
始祖鸟	7.7%	0.6%	4.7%	-0.9%	-5.0%	2.1%	3.8%	1.6%
萨洛蒙	10.8%	9.3%	1.2%	1.4%	-5.9%	-8.9%	4.4%	0.9%

资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

户外品牌景气度跟踪：行业增长方兴未艾

内容营销：迪桑特萨洛蒙小红书平台综合表现优异，凯乐石伯希和可隆势头强劲

小红书作为当前重要的内容营销和种草平台，对品牌来说粉丝量体现了品牌吸引和沉淀受众的规模，赞藏量则衡量了内容引发用户共鸣的深度与效用，最终从“种草”到“拔草”，流量变现实现销售转化。

- 2025年小红书平台迪桑特/萨洛蒙/凯乐石涨粉最多。从2025全年户外重点品牌小红书涨粉量来看，迪桑特、萨洛蒙、凯乐石涨粉量居前，全年分别涨粉5/4/3万人，远超其他品牌。从最近三个月来看，迪桑特、可隆、始祖鸟涨粉势头强劲。
- 2025年小红书平台迪桑特/始祖鸟/萨洛蒙赞藏量最高。从2025全年户外重点品牌小红书赞藏量来看，迪桑特/始祖鸟/萨洛蒙排名居前，全年累计赞藏量达27/23/18万，远超其他品牌。从最近三个月来看，可隆、迪桑特、伯希和排名居前。

图：小红书户外品牌官方达人号每月粉丝增量

	25/1	25/2	25/3	25/4	25/5	25/6	25/7	25/8	25/9	25/10	25/11	25/12	25合计	Q4合计
迪桑特	6008	2189	5017	2616	5594	1208	1758	4063	11152	3198	3414	3654	49871	10266
可隆	2197	2377	1615	1647	2051	2380	500	963	1111	5155	934	956	21886	7045
始祖鸟	234	-	11023	5367	4251	4553	-121	2050	-926	-605	-280	584	26130	-301
萨洛蒙	6368	4196	4398	2893	2684	1335	7887	3648	3340	1307	884	2116	41056	4307
昂跑	2823	2663	3379	1067	1266	533	6045	3131	4424	2897	2073	48	30349	5018
HOKA	682	617	513	1385	722	251	768	1787	3178	591	408	556	11458	1555
伯希和	1973	529	703	749	3233	2265	261	566	1666	1144	2131	1089	16309	4364
凯乐石	3466	1323	2268	1144	6979	930	2435	1425	3937	2843	932	1135	28817	4910

图：小红书户外品牌官方达人号每月赞藏量

资料来源：小红书第三方数据，国信证券经济研究所整理

	25/1	25/2	25/3	25/4	25/5	25/6	25/7	25/8	25/9	25/10	25/11	25/12	25合计	Q4合计
迪桑特	15974	554	18464	9066	33015	6064	10710	28396	79727	8978	35075	28650	274673	72703
可隆	9879	2716	6228	3942	10547	13839	826	3720	10177	82468	4398	8772	157512	95638
始祖鸟	3228	0	93536	23963	30163	36472	3794	16439	12226	528	465	4221	225035	5214
萨洛蒙	9140	1821	19150	6765	16008	2335	16169	50320	21485	7876	5573	24311	180953	37760
昂跑	43752	11035	17537	6379	4673	3266	38397	23834	12197	23430	6242	3127	193869	32799
HOKA	964	964	888	20455	4270	2020	6390	18374	9670	2661	6895	11646	85197	21202
伯希和	21114	4090	623	2707	22344	17753	7492	8055	26744	15909	15286	22349	164466	53544
凯乐石	14086	6204	12346	4476	19122	7434	13680	7900	19811	7006	5695	6031	123791	18732

资料来源：小红书第三方数据，国信证券经济研究所整理

户外品牌景气度跟踪：行业增长方兴未艾

专业营销：头部品牌加码越野跑比赛及选手赞助

- **赛事赞助方面：**1) 萨洛蒙、HOKA、凯乐石是越野跑赛事主要赞助商：萨洛蒙、HOKA几乎垄断国际顶级赛事（UTMB、黄金联赛），凯乐石打入国际赛事（如巨人之旅330）的同时，深度参与国内赛事，通过自有赛事公司或深度运营合作模式，主导或冠名举办了多场标志性越野跑赛事。2) **头部运动品牌入局越野跑赛事：**全国规模最大的越野跑赛事——崇礼168超级越野赛，耐克2025年取代阿迪达斯（2022-2024年）成为首席独家冠名赞助商；安踏冠军也冠名赞助了香港100越野赛、高黎贡超级山径赛。
- **选手赞助方面：**1) **国内大型赛事：**2025崇礼168超级越野赛（2025年7月）：凯乐石FUGA上脚率达42%，HOKA和萨洛蒙紧随其后，上脚率分别是21.9%和7.7%；领奖台上凯乐石表现依然领先，凯乐石占6席（榜首），耐克、阿迪达斯各3席，萨洛蒙、李宁各2席，HOKA、安踏各1席。2) **国际大型赛事：**UTMB：2021—2025年间，HOKA以19席领奖台位列首位，Adidas TERREX与SALOMON分别位列第2（15席）、第3（13席）；国产品牌凯乐石FUGA则以3席位列第9，是唯一上榜的国产品牌。从近年变化来看，头部运动品牌上榜数快速增加，2024年Nike ACG首次跻身前3，2025年位列第四；亚瑟士2025年成为第二。这些传统运动龙头品牌通过赞助顶级选手、追求领奖台曝光，借助UTMB这类顶级越野赛事的专业舞台，快速构建并强化自身在户外及越野领域的专业形象与科技信誉。

图：2025崇礼168超级越野赛品牌跑鞋上脚率&领奖台排名



表：2021-2025UTMB历年领奖台品牌分布

年份	2021	2021	2021	2022	2022	2022	2023	2023	2023	2023	2024	2024	2024	2024	2025	2025	2025
排名	1	1	3	1	2	3	1	2	2	4	1	2	3	3	1	2	3
品牌	SALOMON	HOKA	Adidas TERREX	Adidas TERREX	THE NORTH FACE	SALOMON	THE NORTH FACE	HOKA	Adidas TERREX	SALOMON	HOKA	Adidas TERREX	SALOMON	Nike ACG	HOKA	ASICS	SALOMON
数量	4	4	3	5	4	2	5	3	3	2	5	3	2	2	6	4	2

资料来源：赛事官方公众号，极度配速，国信证券经济研究所整理

资料来源：赛事官方公众号，极度配速，国信证券经济研究所整理

03 | 上游景气度跟踪： 羊毛材料在运动户外服饰中具备增长潜力

上游景气度跟踪：羊毛材料在运动户外服饰中具备增长潜力

羊毛材料在运动户外服饰中具备增长潜力，行业景气度可作为上游供应商订单景气度的前瞻性指标

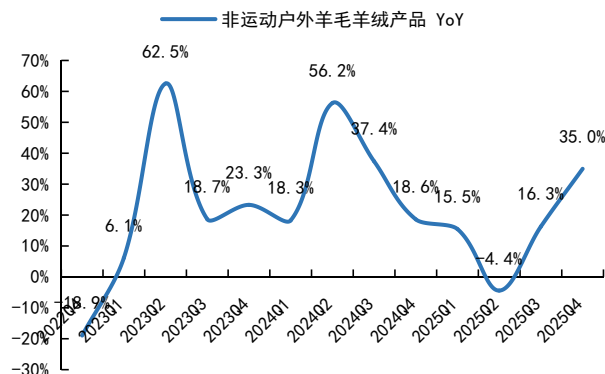
- **羊毛羊绒材质在运动户外服饰中渗透率提升。**据久谦显示，从2022年第四季度至2025年第四季度，运动户外羊毛羊绒产品的销售额在多数季度实现高速同比增长，尤其在2023年第三季度同比增长达461.6%，2024/2025年二季度也均保持超过90%的较高增长。羊毛羊绒产品在运动户外大盘的占比从2021年第四季度0.34%提升至2025年第四季度1.04%，渗透率持续提升且仍有较大提升空间。相比之下，非运动户外品类虽然体量庞大，但增速相对平稳，多在20%-60%的区间内波动。
- **功能与应用场景持续拓宽。**羊毛羊绒材质的功能正不断突破，应用场景持续拓展，不再局限于单一的保暖属性，通过材质革新与工艺升级，正加速向轻薄贴身衣物延伸。以新澳股份近期新品为例，其极细美丽诺羊毛运动T恤凭借亲肤透气、吸湿抑菌等特性，较好的匹配了贴身衣物的穿着要求；而X DYNAMIC SOUL 运动胶囊系列更是专注于将天然美丽诺羊毛与高性能纱线结合，满足多元运动场景的需求。基于功能与场景的双重拓展，羊毛羊绒服饰在春夏季服装中的渗透率持续提升，低基数上实现了较快的增长速度。

图：运动户外服饰羊毛羊绒产品增长率



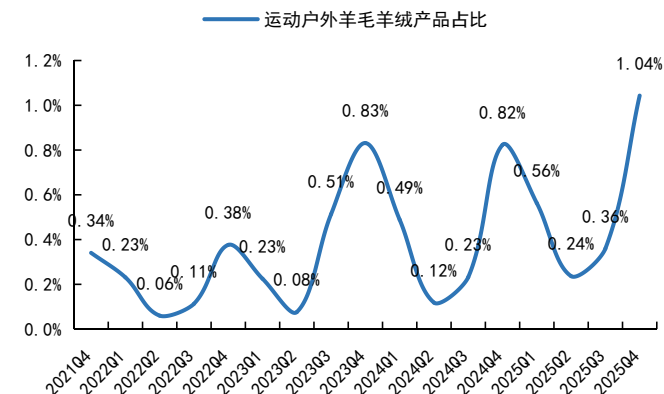
资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

图：非运动户外服饰羊毛羊绒产品增长率



资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

图：运动户外类别中羊毛羊绒服饰产品占比变化



资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

投资建议：关注产业链高景气增长机遇

- 我国户外鞋服行业自2021年开始高增，2025年增长趋势持续，但我们认为行业已经从过去粗放式增长转化为精细化增长，不同细分品类未来增长机会会有差异，对品牌的产品硬实力、渠道运营能力、内容和专业营销能力提出更高要求；行业格局未定，部分头部品牌从热度到实际销售仍然维持高增，而部分头部品牌增速放缓；也有新品牌快速崛起，市场更加多元化。
- 从前瞻性指标来看，品牌热度的提升往往先于销售提升，最终流量变现实现销售转化，我们发现内容营销上迪桑特、萨洛蒙综合表现优异，凯乐石、伯希和、可隆势头强劲；此外我们发现羊毛运动户外服饰增长较快，有望带动上游羊毛供应商订单增加。
- 建议重点关注：**
 - 安踏体育：**旗下多品牌矩阵覆盖更多元细分的运动场景以及更多的高消费力人群，户外赛道布局完善，迪桑特可隆销售保持快速增长，小红书平台内容营销出色；安踏作为第一大股东持有亚玛芬体育41.97%股权；新收购的狼爪补充中高端户外矩阵、未来有望进一步扭亏增收；
 - 亚玛芬体育(Amer Sports)：**旗下始祖鸟、萨洛蒙品牌销售快速增长，小红书平台内容营销表现优异，萨洛蒙在越野跑领域专业营销曝光度高；管理层给出集团五年收入保持中低双位数复合增长、盈利逐年提升的目标提振信心；
 - 新澳股份：**全球毛精纺纱线龙头，通过“宽带战略”积极布局户外运动产品领域，主要产品为羊毛基运动纱线，应用于瑜伽、滑雪、徒步、骑行等户外场景；公司运动休闲服饰占其羊毛羊绒产品约30%，显著高于行业平均水平，具有先发优势，未来有望伴随行业需求扩容实现销量的持续增长；
 - 伯希和：**产品时尚性与性价比优势显著，经典系列三合一冲锋衣作为成功的大单品在电商渠道驱动增长；从ISPO展会上可以看出公司在专业产品和营销、以及鞋类产品上的发力，未来专业和鞋类产品有更大增长潜力；渠道目前以电商为主，未来线下开店进程有望加速，建议关注公司上市进程。

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (RMB)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024A	2025E	2024A	2025E
2020.HK	安踏体育	优于大市	75.6	2040	5.56	4.72	13.7	16.2
603889.SH	新澳股份	优于大市	9.1	65	0.59	0.63	15.2	14.2
AS.N	亚玛芬体育	无评级	279.7	1485	1.08	6.25	259.4	44.8

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理
注：无评级公司的EPS预测来自彭博一致预期

1. 宏观经济疲软；
2. 消费复苏不及预期；
3. 国际政治经济风险；
4. 汇率与原材料价格大幅波动。

免责声明



国信证券投资评级			
投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032