

纺织服装行业

点评报告

行业研究——纺织服装行业

证券研究报告

阿迪达斯 5 年规划再提数字化，看好中国先行龙头

——纺织服装行业点评报告

✍️ : 马莉 执业证书编号: S1230520070002
☎️ : 联系人: 陈腾曦、林骥川、詹陆雨
✉️ : mail@stocke.com.cn

报告导读

阿迪新 5 年规划将数字化+DTC 当做重要发展方向；同时大中华区也成为公司最重要增长动力。我们看好中国体育服饰市场的同时，也看好中国服饰龙头的数字化转型。

投资要点

□ 阿迪公布新五年规划，数字化+DTC 同样成为突破重点

阿迪公布 20Q4 业绩，公司整体及大中华区均在 20 年首次单季度收入转正，公司收入增长 1%/大中华区收入+7%。

更重要的是，阿迪公布了 21-25 年的新五年规划，与耐克、安踏一起迈入数字化时代。在阿迪公布的 21-25 五年规划中，围绕消费者为中心，其将重心放在了品牌信誉、消费者体验以及可持续发展三大方向。从具体实施方向来看：

(1) 品牌信誉上，阿迪明确了自己的五大核心品类：足球、跑步、训练、户外四大运动品类以及运动生活。到 2025 年，这五大品类将占据阿迪 95% 的收入增长。同时与耐克一样，阿迪愈发重视女性市场比例，希望未来五年女性消费收入每年平均获得中双位数增长。

(2) 消费者体验上，DTC 和会员项目是阿迪的核心。首先，阿迪希望让会员数从目前的 1.5 亿增长至 25 年的 5 亿；其次，阿迪正在快速建立 DTC 网络，希望到 25 年由线上和直营渠道组成的 DTC 体系占据公司收入的一半，贡献未来 5 年 80% 的收入增长。阿迪希望电商销售在 25 年相较目前的 40 欧元翻倍至 80-90 亿欧元，占公司收入从 20% 提升至 25%+。同时公司一方面在自营渠道建立数字化系统，另一方面也要加速加盟合作伙伴的数字化能力。

(3) 可持续发展上，阿迪希望将可持续材料比例从 60% 提升至 90%，25 年每件产品碳足迹下降 15%。

我们看到在品牌定位和可持续发展的努力外，数字化和 DTC 将是阿迪提升消费者体验的最重要一环。阿迪到 25 年计划为数字化投入 10 亿欧元，希望让产品研发、制造到最后的销售均实现数字化。阿迪在 21 年就希望招聘 1000 名数字化人才，打造更大规模的数字化团队。

□ 全力加码中国市场，进一步证明中国体育市场仍有空间

阿迪新五年规划中，大中华区成为重点，预计未来四年收入保持低双位数增长。阿迪希望公司整体 21-25 年收入平均每年增长 8%-10%，营业利润率从 19 年 10% 的水平提升至 12%-14%，净利润每年增长 16%-18%。

其中，21 年开始阿迪将大中华区单独拆分，形成和北美以及 EMEA 并列的三大核心区域，阿迪希望 21-25 年大中华区在数字化的引领下和直营渠道的引领下，保持每年平均低双位数的增长速度（以 21 年为基数），占整体收入比从 20 年的 22% 提升至 28% 左右。我们认为，在 15~19 年大中华区收入以及翻倍（25 亿~53 亿）的基础上，阿迪依旧提出了如此高速的增长目标，充分说明了公司对中国特色体育服饰市场的充足信心。

□ 数字化大方向成为行业共识，持续看好率先起步的行业龙头

细分行业评级

纺织服装 增持

公司推荐

相关报告

报告撰写人：马莉
联系人：陈腾曦、林骥川、詹陆雨

我们认为，从阿迪的五年规划中可以明确看到：（1）阿迪对中国体育服饰市场的看好；（2）国际巨头对 DTC 和数字化路径的认可。我们认为在耐克率先提出数字化和 DTC 并且取得成效后，这种更精细化更高效率的经营方式已经成为行业公认的未来发展途径。

中国服饰龙头中，安踏提出 DTC 战略回收部分加盟商、加大线上销售及线下直营比例，同时大力推动包括官网建设、CRM 整体模式建立、商品智能化项目、以及数字化中台在内的数字化体系建设。我们期待 DTC 更高效的货品周转体系以及数字化系统对消费者需求更快速精准的反馈，能够为安踏长期的高速增长奠定坚实基础。同时在快时尚赛道中，太平鸟也预期投入 8 亿全力打造自身的数字化体系，期待寻求快时尚领域的新突破。

我们期待安踏体育和太平鸟为代表的中国服饰品牌在数字化道路上的进步，持续看好。

风险提示：疫情反复导致终端消费不及预期；

表：阿迪达 20 年季度业绩

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
阿迪整体收入增速	-19%	-35%	-7%	1%
阿迪大中华区收入增速	-58%	持平	-5%	7%
	2019	2020	2021E	2025E
阿迪整体收入（亿欧）	236	198	227	309
增速	7.9%	16.1%	15%	复合 8%
阿迪大中华区收入（亿欧）	53	44	55	87
增速	16%	-16%	25%	复合 12%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>