

# 纺织服装

证券研究报告

2021年11月15日

阿迪 21Q3 大中华收入同减 15%，21H2 全球产能预计减少 1 亿件，维持全年增长指引

21Q3 阿迪达斯营收 57.52 亿欧元（约合 432 亿人民币），剔除汇率影响同比增长 3%；净利润 9.84 亿欧元（约合 74 亿人民币），同增 70.6%；可持续性经营业务利润达 4.79 亿欧元，同减 10.4%。

分地区看，大中华地区 21Q3 收入达 11.55 亿欧元，同比减少 14.6%（剔除汇率影响，下同），主要系受新疆棉事件、疫情、自然灾害等多方面因素影响所致；即便受供应链影响，欧美、中东、非洲地区均保持同比 9% 的较好增长势头，其中欧洲、中东和非洲地区收入达 22.48 亿元（+8.8%），北美地区收入达 13.96 亿欧元（+8.6%）；亚太地区（除大中华地区外）收入达 5.04 亿欧元（-8.2%），主要系受疫情影响所致；拉丁美洲地区收入为 4.05 亿欧元（+55.4%），增长迅速。

分渠道看，DTC 渠道收入同比增长 5%，较 19 年同期增长近 20%，其中在欧美、中东、非洲地区均保持双位数高速增长；电商渠道同增 8%，较 19 年同期增长 64%。

阿迪达斯 21Q3 毛利率为 50.1%，同比减少 0.2pct，受到汇率变动与供应链成本增加影响有所减少，但同时公司 Q3 全价销售较多，一定程度上减轻了以上负面影响。

21Q3 营业利润率为 11.7%（-1.5pct），销售费用率为 11.7%（+2.1pct），主要因为公司利用运动主品牌为新品预热，且为提升消费者线下与线上体验投入较多；运营费用率为 27.2%（-0.8pct）；其他运营费用率为 38.9%（+1.3pct）。

产能方面，受疫情影响，公司越南工厂在 7 月至 9 月间停产，于 10 月才逐渐重新恢复生产，对新产品的上市造成一定影响，21H2 产能预计减少 1 亿件，或对未来两个季度造成约 12 亿美元的收入损失。

阿迪达斯维持 2021 年收入预测，预计同增 20%。公司预计 2021 年收入同增 20%，但由于公司受大中华区收入减少、供应链成本上涨等影响，预计收入会接近预测下限；同样维持运营利润率约为 9.5%~10%、可持续性经营业务利润约为 14~15 亿欧元的预测，但预计二者也会更接近预测下限；受供应链成本上涨影响，下调毛利率预测，预计 2021 全年为 50.5%~51.0%。

阿迪达斯为全球专业体育巨头，是申洲最重要的运动品牌客户之一，近期尤其欧美、中东、非洲地区业务恢复明显，但同时公司在大中华区的业务仍然面临一定压力。一方面，公司业务恢复有利于带动供应商申洲国际的订单量增长；另一方面，新疆棉事件影响仍在，国内消费者对国货购买热情持续高涨，为李宁、安踏等国产品牌打开未来增长空间，随着科技设计及 IP 等元素加持丰富，国牌产品力持续提升。

建议关注：李宁、安踏体育、申洲国际

风险提示：海外疫情反复；供应链稳定性带来运营效率影响；新疆棉事件影响持续；消费者对鞋服偏好变动等风险。

## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-11-12	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
2331.HK	李宁	96.10	买入	0.68	1.40	1.70	2.20	65.74	68.64	56.53	43.68
2020.HK	安踏体育	133.10	买入	1.89	2.90	3.50	4.30	54.17	45.90	38.03	30.95
2313.HK	申洲国际	171.00	买入	3.40	3.66	4.33	5.18	37.66	46.72	39.49	33.01

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

孙海洋

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518070004

sunhaiyang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《纺织服装-行业点评:FY22Q2VF 威富集团户外业务领跑，上调户外增长指引，终端门店恢复经营》 2021-10-24
- 2 《纺织服装-行业专题研究:天风问答系列: 纺服核心三问三答》 2021-10-09
- 3 《纺织服装-行业专题研究:运动景气高，品牌库存清，国牌迎历史发展机遇》 2021-09-08

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com