

# 纺织服装

证券研究报告

2022 年 08 月 05 日

## 阿迪达斯 FY22Q2 大中华收入同减 35%下半年继续承压，美洲市场表现强劲，关注国牌及供应链结构性机会

作者

孙海洋

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

阿迪达斯 FY22H1 (2022/1/1-2022/6/30) 营收 108.97 亿欧元, 约合人民币 749.7 亿元; 其中 Q2 营收 55.96 亿欧元, 约合人民币 385.0 亿元, 同增 4% (剔除汇率影响, 下同), 主要系西方市场继续表现强劲势头、DTC 活动及批发业务增长等。

FY22H1 净利 7.99 亿欧元, 约合 55.0 亿人民币; 其中 Q2 净利 3.09 亿欧元同减 24%, 约合 21.3 亿人民币。

分地区看, 本季 EMEA 收入约合 143 亿元人民币 (本段下同) 同增 7%, 占总 37%; 北美收入约合 117 亿元同增 21%, 占总 30%; 大中华区收入约合 50 亿元同减 35%, 占总 13%, 主要系疫情反复影响; 亚太 (不含大中华区) 收入约合 38 亿元同增 3%, 占总 10%; 拉丁美洲收入约合 35 亿元同增 37%, 占总 9%。

分品类看, 战略增长类别足球、跑步和户外运动收入均取得双位数增长; 分渠道看, 电商渠道实现双位数增长。

公司 FY22Q2 毛利 28.15 亿欧元, 同增 7.0%; 毛利率 50.3%, 同减 1.5pct, 尽管全价销售占比提升、产品提价、汇率波动方向向好, 但供应链成本增长、毛利率较高的大中华区销售减少等因素仍导致毛利率有所减少。

截至 FY22Q2 末公司存货 54.83 亿欧元, 同增 28%, 主要系考虑下半年收入或有强劲增长, 同时受交付周期更长、大中华区经营环境影响。

阿迪下调全年收入预测至同增中高单位数 (此前为 11%~13%), 其中大中华区同减双位数, 主要考虑大中华区 FY22Q3 期初疫情持续, 销售恢复不及预期。其他地区尚未观察到流水明显减缓或批发商大规模取消订单, 公司考虑宏观经济影响下潜在消费疲软现象, 下调部分其他地区收入预测。预计全年 EMEA 收入同增低双, 亚太收入同增高单, 同时考虑品牌在北美及拉丁美洲强势劲头, 上调相关预测, 北美收入预计同增高双位数, 拉丁美洲收入预计同增 30%~40%。

外牌走弱继续给国牌营造积极发展环境, 我们认为国牌产品力品牌力持续上扬, 科技突飞猛进今非昔比, 与外牌正面交锋不落下风, 频频取得优异成绩, 有望全面把握市场机会挤占外牌份额。

建议关注: 品牌向上, 技术设计比肩外牌, 构建强力产品矩阵【李宁】【安踏体育】; 跑步赛道直面外牌竞争, 创造中国跑鞋世锦赛历史【特步国际】等。

近期市场持续演绎全球需求走弱耐克阿迪减单等担心。但纺织服装产业链长, 涉及分工产品多, 我们自下而上精选产业趋势有力, 竞争格局清晰, 海外布局全面, 客户结构健康等优质供应链, 其接单趋势保持积极向上势头; 同时把握品牌巨头去库存周期带来的供应链估值相对低点。

建议关注: Q2 及 7 月订单情况改善, 业绩表现可期【伟星股份】、Q1 发展态势良好【盛泰集团】; PA66 国产替代加速兑现, 中化官宣己二腈投产【台华新材】【三联虹普】; 不利因素逐步出清, 运营韧性凸显【华利集团】【申洲国际】【维珍妮】等。

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

## 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，相对同期标普 500 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，相对同期标普 500 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                   | 海口                       | 上海                       | 深圳                   |
|----------------------|--------------------------|--------------------------|----------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号      | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号     |
| 邮编：100031            | A 栋 23 层 2301 房          | 邮编：200086                | 平安金融中心 71 楼          |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102                | 电话：(8621)-65055515       | 邮编：518000            |
|                      | 电话：(0898)-65365390       | 传真：(8621)-61069806       | 电话：(86755)-23915663  |
|                      | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com     | 传真：(86755)-82571995  |
|                      |                          |                          | 邮箱：research@tfzq.com |