

纺织服装海外跟踪系列七十六

优于大市

阿迪达斯品牌二季度收入增长 14%，公司上调全年收入指引

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 纺织服饰

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 丁诗洁 0755-81981391
证券分析师： 刘佳琪 010-88005446

dingshijie@guosen.com.cn
liujiaqi@guosen.com.cn

执证编码：S0980520040004
执证编码：S0980523070003

事项：

公司公告：2026年7月30日，阿迪达斯披露2026财年第二季度及上半年业绩。二季度收入67.43亿欧元，同比+13.3%，不变汇率收入+14.0%；净利润3.84亿欧元。上半年收入133.35亿欧元，同比+10.2%，不变汇率收入+14.0%；净利润8.71亿欧元。

国信纺织观点：

1) **业绩和指引核心观点：**第二季度收入好于彭博一致预期，盈利不及彭博一致预期；上半年除欧洲外所有区域均实现双位数增长，且 DTC 渠道增长 25%。管理层上调全年收入指引，但维持营业利润指引不变；2) **2026 财年第二季度：**不变汇率收入增长 14.0%，公司毛利率提升 0.8 个百分点至 52.5%。**分地区看：**二季度除公司主动压低欧洲区批发发货节奏外，其他地区均实现双位数增长；上半年除欧洲外所有地区双位数增长；**分品类看：**二季度服装增长领先（+35%），公司专业运动业务受足球和跑步带动增长领先（+39%）；**分渠道看：**DTC 渠道表现亮眼（+25%），电商、自营零售增速均超 20%；3) **管理层业绩指引：**根据公司官网，管理层上调全年收入指引，收入预计增长 9-10%（此前：高个位数增长），营业利润维持此前指引，目标约 23 亿欧元；潜在美国关税返还未纳入该指引。4) **关税相关：**二季度公司收到首笔此前已缴美国关税的少量返还，并确认小额损益收益；但更高的美国关税、运费及采购成本仍对同比毛利率形成负面影响。公司预计未来或可收回 2.5 亿至 3.0 亿美元关税返还，但目前尚未确认。5) **风险提示：**下游需求不及预期，市场的系统性风险，国际政治经济风险。6) **投资建议：**品牌全年 9-10%增长的指引彰显增长信心，盈利预计持续改善。阿迪达斯品牌 2026 二季度/上半年收入分别增长 14%/14%，二季度所有区域、渠道及品类均实现正向增长，除欧洲主动收缩批发渠道外、其他地区均双位数增长，服装继续引领增长，DTC 渠道连续两季增长超 20%。美国关税、运费和采购成本仍带来压力，但公司仍上调收入指引并维持全年利润指引，对全年品牌 9-10%的收入增长以及公司盈利改善具有信心。从产业链角度，重点推荐阿迪达斯核心供应商申洲国际，以及新切入阿迪达斯供应链、订单增量显著的华利集团。

评论：

◆ **业绩和指引核心观点：**第二季度收入好于彭博一致预期，盈利不及彭博一致预期；上半年除欧洲外所有区域均实现双位数增长，且 DTC 渠道增长 25%。管理层上调全年收入指引，但维持营业利润指引不变

阿迪达斯 2026Q2 业绩复苏势头延续，公司不变汇率收入增长 14%，营业利润同比+5.1%至 5.74 亿欧元。除欧洲区增长 6%、批发渠道增长 6%、鞋类增长 1%外，其余各区域、渠道、品类均实现双位数的增长，专业运动业务和服装品类共同发力。全年收入指引上调，利润指引维持不变。

利润低于彭博一致预期主要因营销费用增加 2.12 亿欧元所致，公司表示将世界杯视为品牌投资窗口，以短期利润率换取品牌势能和后续增长

图1：阿迪达斯 FY2026Q2（截至 2026/6/30）业绩和指引

单位：百万欧元		2026Q1-实际	2026Q2-实际	2026Q2	2026Q2	2026财年-指引	2026财年
类型	项目	2026/3/31	2026/6/30	彭博预期	Beat/Miss	2026/12/31	彭博预期
总收入	金额	6,592	6,743	6,581	2.5%		26,695
	YOY	7.1%	13.3%	10.6%			7.6%
	货币中性YOY	14.0%	14.0%	13.3%		上调：9-10%（此前：高单位数）	10.4%
分地区收入						此前指引	
欧洲	金额	2,090	2,108	2,076	1.6%		8,624
	YOY	5.2%	5.6%	3.9%			6.0%
	货币中性YOY	6.0%	6.0%	8.7%		中单位数	5.9%
北美	金额	1,200	1,522	1,474	3.2%		5,455
	YOY	1.4%	13.7%	10.1%			7.2%
	货币中性YOY	12.0%	17.0%	13.9%		双位数	11.4%
大中华区	金额	1,135	953	920	3.6%		4,017
	YOY	10.3%	19.4%	15.3%			10.9%
	货币中性YOY	17.0%	15.0%	15.8%		双位数	12.9%
新兴市场	金额	869	848	799	6.2%		3,663
	YOY	-0.1%	11.3%	4.8%			4.4%
	货币中性YOY	10.0%	12.0%	11.7%		双位数	9.7%
拉美	金额	831	907	802	13.1%		3,307
	YOY	19.1%	34.8%	19.1%			13.0%
	货币中性YOY	26.0%	28.0%	23.5%		双位数	17.6%
日本/韩国	金额	405	376	381	-1.3%		1,509
	YOY	8.3%	5.9%	7.3%			7.3%
	货币中性YOY	23.0%	18.0%	14.6%		双位数	14.3%
分品类收入							
鞋	金额	3,699	3,492	3,601	-3.0%		14,817
	货币中性YOY	4.0%	1.0%	6.3%			6.3%
	YOY	2,442	2,721	2,346	16.0%		9,906
服	金额	2,442	2,721	2,346	16.0%		9,906
	货币中性YOY	31.0%	35.0%	19.3%			14.9%
	YOY	451	530	502	5.5%		1,914
配饰	金额	451	530	502	5.5%		1,914
	货币中性YOY	13.0%	20.0%	9.7%			7.4%
分渠道收入							
DTC	货币中性YOY	22.0%	25.0%	12.7%			12.9%
	YOY	25.0%	27.0%	25.0%			10.2%
	自有商店	19.0%	23.0%	8.3%			3.7%
批发	货币中性YOY	8.0%	6.0%	8.2%			7.3%
	YOY						
	YOY						
财务比率						有约2.5-3亿欧元的潜在关税退款，但公司未将其纳入业绩指引	
毛利率	金额	51.1%	52.5%	50.9%	1.6%		51.4%
	同比	-1.0%	0.8%	-0.8%	1.6%		-0.2%
	SG&A/收入	40.7%	44.2%	39.6%	4.6%		42.7%
营业利润	同比	-1.8%	1.4%	-3.2%	4.6%		-1.1%
	金额	705	574	605	-5.0%	维持：约2300	2,448
	YOY	15.6%	5.1%	10.7%			19.1%
欧洲	营业利润率	10.7%	8.5%	9.2%	-0.7%		9.2%
	营业利润率同比	0.8%	-0.7%	0.0%			0.9%
	金额	438	459	487	-5.8%		1837
北美	YOY	1.6%	4.8%	11.2%			8.6%
	营业利润率	21.0%	21.8%	23.5%	-1.7%		21.3%
	营业利润率同比	-0.7%	-0.2%	1.5%			0.5%
大中华区	金额	88	178	177	0.3%		600
	YOY	7.3%	3.5%	3.1%			10.2%
	营业利润率	7.3%	11.7%	12.0%	-0.3%		11.0%
新兴市场	营业利润率同比	0.4%	-1.2%	-0.8%			0.3%
	金额	358	219	219	-0.1%		937
	YOY	19.3%	21.0%	21.1%			16.8%
拉美	营业利润率	31.5%	23.0%	23.8%	-0.8%		23.3%
	营业利润率同比	2.4%	0.3%	1.1%			1.2%
	金额	171	135	144	-6.0%		730
日本/韩国	YOY	-5.5%	-8.2%	-2.3%			4.2%
	营业利润率	19.7%	15.9%	18.0%	-2.1%		19.9%
	营业利润率同比	-1.1%	-3.4%	-1.3%			0.0%
净利润	金额	180	208	179	16.1%		719
	YOY	25.0%	43.4%	23.5%			18.0%
	营业利润率	21.7%	22.9%	22.3%	0.6%		21.7%
经调整摊薄EPS	营业利润率同比	1.0%	1.4%	0.8%			0.9%
	金额	99	91	98	-7.1%		303
	YOY	11.2%	5.8%	13.9%			-0.7%
库存	营业利润率	24.4%	24.2%	25.7%	-1.5%		20.1%
	营业利润率同比	0.6%	0.0%	1.5%			-1.6%
	金额	487	384	432	-11.2%		1,738
经调整摊薄EPS	YOY	13.8%	4.1%	17.2%			25.5%
	数值	2.7	2.1	2.4	-12.3%		9.6
	YOY	10.7%	3.4%	18.0%			28.9%
库存	金额	5,788	5,969	5,706	4.6%		5,907
	YOY	14.1%	13.5%	8.5%			1.3%

资料来源：公司公告，Bloomberg，国信证券经济研究所整理

◆ 2026 财年第二季度：阿迪达斯品牌不变汇率收入增长 14%，除欧洲外其他地区均实现双位数增长，公司毛利率提升 0.8 个百分点，盈利水平不及彭博一致预期

FY2026Q2 公司货币中性收入增长 14%；毛利率同比提升 0.8 个百分点至 52.5%，营业利润同比增长 5%至 5.74 亿欧元，但受世界杯营销投入增加影响，营业利润率同比下降 0.7 个百分点至 8.5%，净利润同比增长 4%至 3.84 亿欧元。季末库存金额 59.69 亿欧元（同比+13%），库存增长主因公司优先保障世界杯相关及当季、下季产品的供应。

业绩驱动因素：品牌与产品势头持续增强，DTC 不变汇率增长 25%，消费者需求和售罄表现强劲；服装收入增长 35%，受世界杯足球产品、Originals、跑步和训练等带动。专业运动业务增长 39%，足球和跑步领跑；生活方式业务增长 2%，公司在促销压力较高的环境下仍审慎管理全价销售和批发发货。第二季度 8.5% 的营业利润率低于去年同期，主要因为营销费用增加 2.12 亿欧元至 9.24 亿欧元，重点投向世界杯活动；上半年营业利润率为 9.6%，与去年同期持平。

收入拆分来看：

● 分地区：二季度除欧洲主动压低批发发货节奏外，其他地区均实现双位数增长；上半年除欧洲外其他地区双位数增长

1) 欧洲地区：FY2026Q2 收入增长 6%，公司在促销活跃、消费环境不确定的背景下审慎控制批发发货；但 DTC 仍保持双位数增长。

2) 北美地区：FY2026Q2 收入增长 17%，美国关税仍是利润端的外部压力，但未改变收入增长势头。

3) 大中华区：FY2026Q2 收入增长 15%，市场份额持续提升，本地化策略（如产品设计和营销）持续见效。

4) 新兴市场：FY2026Q2 收入增长 12%，部分中东国家销售下滑，但整体表现稳健。

5) 拉美地区：FY2026Q2 收入增长 28%，仍是增长最快的区域之一。

6) 日本/韩国：FY2026Q2 收入增长 18%，延续强劲增长。

• 上半年：除欧洲外所有区域均实现双位数货币中性增长，拉丁美洲（+27%）和日本/韩国（+21%）领先。

● 分品类：二季度服装增长领先，公司专业运动品类表现亮眼

1) 鞋类：Q2 收入+1%至 34.92 亿欧元（占比 52%），跑步和训练等专业鞋类实现强劲双位数增长，但生活方式鞋类市场促销较多，公司主动控制全价产品的批发发货，拖慢鞋类总增速。

2) 服饰：Q2 收入+35%至 27.21 亿欧元（占比 40%），足球世界杯产品和 Originals 服饰贡献显著，跑步、训练、赛车及美国运动服饰亦实现强劲增长；本地化设计、材料和款式创新进一步提升需求。

3) 配饰：Q2 收入+20%至 5.30 亿欧元（占比 8%），受益于足球世界杯相关产品需求及品牌热度提升，多项配饰业务实现双位数增长。

● 专业类（Performance）vs. 生活类（Lifestyle）：

1) 专业类（Performance）增长 39%：

• 跑步：核心增长引擎（增长约 30%），Adizero 系列带动专业跑者与大众跑者需求，Evo SL 持续热销；公司推出 Hyperboost Edge 新配色，并与 Satisfy 合作拓展文化跑步社群。伦敦马拉松破 2 进一步强化产品专业背书。

• 训练：高个位数增长。Adidas 推出面向混合体能赛事的 Adizero Dropset Elite 和 Pro，强化训练领域产品竞争力。

• 足球：双位数增长，是专业类的最大驱动力之一。世界杯产品覆盖 14 支参赛球队的主客场球衣、赛前服及官方比赛用球 Trionda；复刻球衣和 Denim 94 等产品亦表现突出。

• 赛车及其他专业运动：赛车实现双位数增长；网球、游泳、骑行等专业运动也持续增长。

2) 生活类（Lifestyle）增长 2%：

Originals 服饰实现双位数增长，Firebird 和 adicolor 系列通过缎面、波点、花卉等材料与图案更新拉动需求；Terrace 鞋类需求保持稳定，Samba Jane、Samba Mule 和 Handball Spezial Loafer 等新品丰富了经典系列；Low Profile 系列增长加快，Tokyo、Taekwondo、Japan 等鞋型的时装化版本，以及

Bad Bunny Flamboyán Ballerina 等合作款表现较好；Superstar 的鞋服联动持续升温；生活方式跑步则由 Adistar XLG、Adistar Control 5 等新配色补充。整体增速较低，主因生活方式鞋类市场促销活跃，公司主动审慎管理全价销售和批发发货所致。

● **分渠道：DTC 渠道增长领先，上半年 DTC 增长 23%，批发渠道增长 7%**

1) **批发渠道**：Q2 收入增长 6%至 38.25 亿欧元。公司在欧洲等促销压力较大的市场继续审慎控制批发发货，以维护全价销售和产品生命周期；

2) **DTC 渠道**：Q2 收入+25%至 29.09 亿欧元；其中自有商店渠道收入增长 23%，电商渠道收入增加 27%。所有市场的 DTC 渠道均实现双位数增长，消费者需求、终端售罄和全价销售表现强劲。

上半年：批发增长 7%至 79.10 亿欧元，DTC 增长 23%至 53.89 亿欧元（自营零售+21%/电商+26%），DTC 渠道增长领先。

全价销售、渠道结构改善及小额关税返还提升毛利率，但世界杯营销投入压低营业利润率。Q2 毛利率同比提升 0.8 个百分点至 52.5%，主要受健康的全价销售、更有利的渠道结构，以及首笔已缴美国关税小额返还推动。

SG&A 费用率同比提升 1.4 个百分点至 44.2%。其中，营销费用率提升 1.7 个百分点至 13.7%，费用金额同比增加 30%至 9.24 亿欧元，主要投向世界杯营销、零售活动和产品发布；运营管理费用率同比下降 0.3 个百分点至 30.5%，但费用金额仍增长 12%，主要由于电商配送量上升、门店和仓储人员增加，以及世界杯相关快闪店投入。

营业利润同比增长 5%至 5.74 亿欧元，但营业利润率同比下降 0.7 个百分点至 8.5%，主因营销费用增幅显著快于收入增幅。净利润同比增长 4%至 3.84 亿欧元。

◆ **管理层业绩指引：上半年收入表现超预期，公司上调全年收入指引；但考虑宏观、促销环境、关税及汇率等不确定性，营业利润目标维持不变**

货币中性收入：预计增长 9%至 10%，此前为“高个位数增长”；

营业利润：预计约 23 亿欧元；

正面因素：上半年不变汇率收入增长 14%，品牌热度、产品组合和终端售罄强劲；公司看好足球、跑步、训练等专业品类的创新产品线，并认为改善后的零售伙伴关系和本地化运营模式有助于延续增长；

风险因素：宏观经济挑战、欧洲市场促销压力、汇率波动及美国关税仍构成不确定性。公司在 Q2 仅确认了首笔美国关税返还带来的小额收益；更高的关税、运费及采购成本仍对利润率形成压力。

◆ **关税相关表述：Q2 已收到首笔美国关税返还，但仅形成小额已确认损益；潜在返还尚未计入指引**

直接成本与已确认影响：公司表示，更高的美国关税、运费和采购成本仍对二季度毛利率同比形成负面影响；不过，全价销售、更优渠道结构以及首笔小额关税返还，推动毛利率提升。

潜在关税返还：公司表示未来可能可收回的金额约为 2.5 亿至 3.0 亿美元，但尚未确认，也未纳入全年收入和营业利润指引。

◆ **投资建议：品牌全年 9-10%增长的指引彰显增长信心，盈利预计持续改善**

阿迪达斯品牌 2026 二季度/上半年收入分别增长 14%/14%，二季度所有区域、渠道及品类均实现正向增长，除欧洲主动收缩批发渠道外、其他地区均双位数增长，服装继续引领增长，DTC 渠道连续两季增长超 20%。美国关税、运费和采购成本仍带来压力，但公司仍上调收入指引并维持全年利润指引，对全年品牌 9-10%的收入增长以及公司盈利改善具有信心。从产业链角度，重点推荐阿迪达斯核心供应商**申洲国际**，以及新切入阿迪达斯供应链、订单增量显著的**华利集团**。

表1: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价		EPS			PE		g	PEG
			人民币	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025-2027	
ADS. DF	阿迪达斯	无评级	1404.49	57.49	73.62	90.74	24.4	19.1	15.5	25.6%	0.74
可比公司											
NKE. N	耐克	无评级	292.40	14.61	14.21	12.24	20.0	20.6	23.9	-8.5%	-2.42
2313. HK	申洲国际	优于大市	38.11	3.88	3.95	4.48	9.8	9.6	8.5	7.5%	1.29
300979. SZ	华利集团	优于大市	36.64	2.75	2.56	3.32	13.3	14.3	11.0	9.9%	1.45

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; Nike FY2025 为实际值。

◆ 风险提示

下游需求不及预期, 市场的系统性风险, 国际政治经济风险。

相关研究报告:

- 《SHEIN 招股书梳理-全球第一大线上时尚平台, 1P+3P 模式双轮驱动增长》——2026-07-28
- 《纺织服装 7 月投资策略-6 月服装社零同增 4%, 越南纺织出口同比转正》——2026-07-17
- 《纺织服装 2026 中报前瞻暨中期策略-拨开叙事迷雾, 捕捉价值拐点》——2026-07-15
- 《纺织服装海外跟踪系列七十五-耐克 FY2026 关税返还带动利润端改善, 毛利率修复有望提前至 FY27Q1》——2026-07-02
- 《纺服行业 2026 年 618 大促点评-细分运动户外和轻奢本土品牌排名跃升, 高端消费延续高景气》——2026-06-24

免责声明

分析师声明

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。

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

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

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中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 层

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