

纺织服装海外跟踪系列七十九

优于大市

阿迪达斯三季度收入增长 7%，公司上调全年营业利润指引

◆ 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10月29日，阿迪达斯披露2026财年第三季度业绩。三季度收入72.52亿欧元，同比+9.4%，不变汇率收入+7.0%；净利润7.15亿欧元。

国信纺织观点：

1) **业绩和指引核心观点：**第三季度收入略高于彭博一致预期，盈利好于彭博一致预期；第三季度除欧洲外的所有区域均实现双位数增长，DTC 渠道增长 17%。管理层维持全年收入指引不变，但上调营业利润指引；2) **2026 财年第三季度：**不变汇率收入增长 7.0%，公司毛利率提升 2.5 个百分点至 54.3%。**分地区看：**第三季度除欧洲外，其他所有地区均实现双位数增长；欧洲收入同比下降 4%，主要受批发发货审慎及 SAP 系统迁移导致部分发货递延至四季度影响。**分品类看：**三季度服装增长领跑，同比增长 19%；专业运动业务增长 14%，其中足球、跑步和训练均实现双位数增长。**分渠道看：**DTC 渠道表现持续亮眼，同比增长 17%，其中电商增长 18%、自营零售增长 16%。**3) 管理层业绩指引：**根据公司官网，管理层维持全年不变汇率收入增长 9% - 10% 的指引，并将营业利润指引由约 23 亿欧元上调至约 25 亿欧元。约 2 亿欧元的美国关税退款已于三季度确认并纳入最新展望，公司同时计划于四季度再投入约 1 亿欧元以支持未来经营杠杆。**4) 关税相关：**第三季度公司已收到大部分此前已缴美国关税的返还，并确认约 2 亿欧元退款，推动毛利率同比提升 2.5 个百分点至 54.3%。不过，汇率变动和关税仍对毛利率构成负面影响；该退款已纳入公司更新后的全年盈利展望。**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：**维持全年 9% - 10% 收入增长指引，营业利润目标上调，由关税退税与盈利改善共驱。阿迪达斯 2026 第三季度收入增长 7%，前三季度增长 11%；除欧洲外，所有地区均实现双位数增长。服装继续引领增长，专业运动业务增长 14%，DTC 渠道增长 17%。欧洲受批发发货审慎及 SAP 系统迁移导致的发货递延影响，收入下降，但其余区域和 DTC 终端需求仍保持强劲。公司维持全年收入指引，并将营业利润指引由约 23 亿欧元上调至约 25 亿欧元。约 2 亿欧元美国关税退款已于第三季度确认并对利润形成支持；同时，公司仍面对欧洲促销压力、汇率波动及更高美国关税等不确定性。总体而言，管理层对品牌增长、全价销售和盈利能力改善保持信心。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：**第三季度收入略高于彭博一致预期，盈利好于彭博一致预期；第三季度除欧洲外的所有区域均实现双位数增长，DTC 渠道增长 17%。管理层维持全年收入指引不变，但上调营业利润指引

阿迪达斯 2026Q3 增长势头延续，公司不变汇率收入增长 7% 至 72.52 亿欧元，营业利润同比增长 37% 至 10.08 亿欧元。除欧洲收入下降 4% 外，其余地区均实现双位数增长；分品类看，服装增长 19%、专业运动业务增长 14%，鞋类持平；分渠道看，DTC 增长 17%，其中电商和自营零售分别增长 18% 和 16%，批发增长 2%。公司维持全年收入指引，并上调营业利润指引。

利润好于彭博一致预期主要受约 2 亿欧元美国关税退款、健康的正价销售及有利渠道结构推动。

图1：阿迪达斯 FY2026Q3（截至 2026/9/30）业绩和指引

单位：百万欧元		2026Q3-实际	2026Q3	2026Q3	2026财年-指引	2026财年
类型	项目	2026/9/30	彭博预期	Beat/Miss	2026/12/31	彭博预期
总收入	金额	7,252	7,251	0.0%		27,025
	YOY	9.4%	9.4%			8.9%
	货币中性YOY	7.0%	7.4%		维持：9-10%	10.7%
分地区收入					此前指引	
欧洲	金额	2,236	2,382	-6.1%		8,482
	YOY	-4.0%	2.3%			4.3%
	货币中性YOY	-4.0%	2.7%		中单位数	4.0%
北美	金额	1,474	1,435	2.7%		5,523
	YOY	13.6%	10.6%			8.6%
	货币中性YOY	12.0%	8.9%		双位数	11.5%
大中华区	金额	1,138	1,102	3.2%		4,133
	YOY	20.2%	16.4%			14.1%
	货币中性YOY	13.0%	10.3%		双位数	12.8%
新兴市场	金额	1,075	1,026	4.8%		3,749
	YOY	15.0%	9.8%			6.8%
	货币中性YOY	15.0%	8.9%		双位数	9.4%
拉美	金额	928	854	8.7%		3,524
	YOY	28.9%	18.6%			20.4%
	货币中性YOY	16.0%	14.6%		双位数	19.8%
日本/韩国	金额	411	381	8.0%		1,508
	YOY	14.8%	6.3%			7.2%
	货币中性YOY	19.0%	10.8%		双位数	15.4%
分品类收入						
鞋	金额	3,827	3,793	0.9%		14,536
	货币中性YOY	0.0%	3.3%			3.1%
服	金额	2,898	2,725	6.4%		10,495
	货币中性YOY	19.0%	13.0%			20.1%
配饰	金额	527	578	-8.8%		2,044
	货币中性YOY	5.0%	10.6%			13.9%
分渠道收入						
DTC	货币中性YOY	17.0%	9.9%			13.6%
	货币中性YOY	18.0%	0.0%			13.1%
自有商店	货币中性YOY	16.0%	3.7%			8.5%
	货币中性YOY	2.0%	5.3%			7.4%
财务比率						
毛利率	毛利率	54.3%	53.0%	1.3%		52.2%
	同比	2.5%	1.2%			0.6%
	SG&A/收入	40.7%	40.9%	-0.2%		43.3%
	同比	-0.6%	-10.9%			-0.5%
营业利润	金额	1,008	902	11.7%	上调：约2500（包括关税返还约2亿欧元，此前：约2300）	2,463
	YOY	37.0%	22.6%			19.8%
	营业利润率	13.9%	12.4%	1.5%		9.1%
	营业利润率同比	2.8%	1.3%			0.8%
欧洲	金额	503	596	-15.6%		1794
	YOY	-9.5%	7.2%			6.1%
	营业利润率	22.5%	25.0%	-2.5%		21.2%
	营业利润率同比	-1.4%	1.2%			0.4%
北美	金额	119	172	-31.0%		590
	YOY	-26.1%	7.1%			8.4%
	营业利润率	8.1%	12.0%	-3.9%		10.7%
	营业利润率同比	-4.3%	-0.4%			0.0%
大中华区	金额	319	322	-1.0%		973
	YOY	23.6%	24.9%			21.3%
	营业利润率	28.0%	29.2%	-1.2%		23.5%
	营业利润率同比	0.8%	2.0%			1.4%
新兴市场	金额	228	248	-7.9%		751
	YOY	7.5%	16.8%			7.1%
	营业利润率	21.2%	24.1%	-2.9%		20.0%
	营业利润率同比	-1.5%	1.5%			0.1%
拉美	金额	200	176	13.3%		763
	YOY	38.9%	22.5%			25.3%
	营业利润率	21.6%	20.7%	0.9%		21.7%
	营业利润率同比	1.6%	0.7%			0.8%
日本/韩国	金额	94	98	-3.8%		299
	YOY	0.0%	4.0%			-1.9%
	营业利润率	22.9%	25.7%	-2.8%		19.8%
	营业利润率同比	-3.4%	-0.6%			-1.8%
净利润	金额	715	610	17.2%		1,695
	YOY	47.7%	26.0%			22.4%
经调整摊薄EPS	数值	4.1	3.5	14.6%		9.4
	YOY	57.4%	37.3%			25.7%
库存	金额	5,739	5,716	0.4%		5,870
	YOY	4.9%	4.5%			0.7%

资料来源：公司公告，Bloomberg，国信证券经济研究所整理

◆ 2026 财年第三季度：公司不变汇率收入增长 7%，除欧洲外其他地区均实现双位数增长，公司毛利率提升 2.5 个百分点，盈利水平好于彭博一致预期

FY2026Q3 公司货币中性收入增长 7%至 72.52 亿欧元；毛利率同比提升 2.5 个百分点至 54.3%，其中包含约 2 亿欧元美国关税退款的贡献；营业利润同比增长 37%至 10.08 亿欧元，营业利润率同比提升 2.8 个百分点至 13.9%；净利润同比增长 48%至 7.15 亿欧元。季末库存为 57.39 亿欧元，同比增长 5%，绝大多数为当季或未来季产品。

业绩驱动因素：品牌与产品势头延续，DTC 不变汇率增长 17%，其中电商增长 18%、自营零售增长 16%；服装收入增长 19%，专业运动业务增长 14%，足球、跑步和训练均实现双位数增长；生活方式业务增长 3%。公司仍审慎管理批发发货和全价销售，鞋类收入持平。第三季度营销费用同比增长 4%至 8.33 亿欧元，世界杯后的营销投入自 8 月起按计划回归常态；营销费用率同比下降 0.5 个百分点至 11.5%。

收入拆分来看：

● 分地区：第三季度除欧洲外，其他地区均实现双位数增长

- 1) 欧洲地区：FY2026Q3 收入同比下降 4%。公司在高库存、促销活跃及消费环境不确定的背景下审慎控制批发发货，同时 SAP 系统迁移令部分批发发货递延至四季度；DTC 仍实现高个位数增长。
- 2) 北美地区：FY2026Q3 收入增长 12%，DTC 实现双位数增长；美国关税仍对集团毛利率构成压力，但未改变该地区增长势头
- 3) 大中华区：FY2026Q3 收入增长 13%，DTC 实现双位数增长，延续强劲表现。
- 4) 新兴市场：FY2026Q3 收入增长 15%；尽管中东冲突影响部分国家销售，整体仍保持强劲增长。
- 5) 拉美地区：FY2026Q3 收入增长 16%，继续保持高速增长。
- 6) 日本/韩国：FY2026Q3 收入增长 19%，为各区域中增速最快。

• 前三季度：除欧洲外，所有区域均实现双位数货币中性增长；拉丁美洲（+23%）和日本/韩国（+20%）领先，欧洲增长 2%。

● 分品类：第三季度服装增长领先，专业运动品类保持强劲增长

1) 鞋类：Q3 收入 38.27 亿欧元保持稳定，占收入约 53%。跑步和训练等专业鞋类实现双位数增长，DTC 鞋类增长 6%；但生活方式鞋类市场库存偏高、促销活跃，公司继续审慎控制批发发货以保护全价产品，拖累鞋类整体增速。

2) 服饰：Q3 收入增长 19%至 28.98 亿欧元，占收入约 40%。Originals 和足球服饰实现双位数增长，Sportswear、跑步和训练等多个品类亦实现广泛增长。

3) 配饰：Q3 收入增长 5%至 5.27 亿欧元，占收入约 7%，保持正增长。

● 专业类 (Performance) vs. 生活类 (Lifestyle)：

1) 专业类 (Performance) 增长 14%：

• 跑步：实现双位数增长，柏林马拉松上，Adidas 运动员穿着 Adizero Adios Pro Evo 3 包揽全部六个领奖台席位；Adizero Adios Pro 5 上市，Hyperboost Run 扩展面向大众跑者的舒适跑产品线。

• 训练：实现双位数增长，女款 Originals Sport 系列取得优异售罄表现；Adizero Dropset Elite 和 Pro 的新增配色继续带动混合训练需求。

• 足球：实现双位数增长，公司将世界杯全 Adidas 决赛的品牌势能延续至新赛季，阿森纳、皇家马德里、拜仁、利物浦及曼联等俱乐部的球衣与球迷产品表现强劲。

• 其他专业运动：赛车、美国运动、户外、网球及高尔夫均实现增长。

2) 生活类 (Lifestyle) 增长 3%：

• Originals 服饰实现双位数增长，Firebird、adicolor 等系列通过格纹、灯芯绒等新图案和材质更新带动需求；adiSignature 及与 Jennie、Arte Antwerp、Simone Rocha 的合作亦提升了品牌热度。

• 生活方式鞋类处于库存偏高、促销活跃的市场环境中。公司继续审慎管理批发发货和全价销售；Superstar、Low Profile 保持强劲增长，Japan、Tokyo、Samba、Handball Spezial、Adistar 和 Megaride

等鞋型通过新材料、配色和合作款丰富产品供给。

- 生活类整体增速相对较低,主要受生活方式鞋履市场的促销压力及公司主动保护全价业务的策略影响。

● **分渠道: DTC 渠道增长领先, 前三季度 DTC 增长 21%, 批发渠道增长 6%**

1) **批发渠道:** Q3 收入增长 2%至 43.75 亿欧元。公司在欧洲等库存偏高、促销活跃的市场继续审慎控制批发发货,以保护全价销售和产品生命周期;

2) **DTC 渠道:** Q3 收入增长 17%至 29.03 亿欧元;其中自营商店渠道增长 16%,电商渠道收入增长 18%。除欧洲为高个位数增长外,其余地区的 DTC 渠道均实现双位数增长,消费者需求及终端售罄趋势强劲。

前三季度: 批发渠道收入 122.84 亿欧元、货币中性增长 6%;DTC 渠道收入 82.92 亿欧元、货币中性增长 21%,其中自营零售增长 19%、电商增长 23%,DTC 继续为增长主引擎。

全价销售、渠道结构改善及已确认的关税退款共同推动毛利率和利润率提升。Q3 毛利率同比提升 2.5 个百分点至 54.3%,主要受健康的全价销售、有利渠道结构及约 2 亿欧元美国关税退款推动。经营费用率同比下降 0.6 个百分点至 40.7%;其中营销费用同比增长 4%至 8.33 亿欧元,但费用率下降 0.5 个百分点至 11.5%,世界杯后的营销投入自 8 月起已按计划回归常态;运营管理费用同比增长 9%至 21.18 亿欧元,主要受电商配送量及 DTC 增长带动,但费用率同比下降 0.1 个百分点至 29.2%。营业利润同比增长 37%至 10.08 亿欧元,营业利润率同比提升 2.8 个百分点至 13.9%;持续经营净利润同比增长 48%至 7.11 亿欧元。

◆ **管理层业绩指引: 前三季度表现强劲、第三季度业绩好于预期,公司维持全年收入指引,并上调营业利润目标**

货币中性收入: 预计增长 9%至 10%,与此前指引一致;

营业利润: 预计约 25 亿欧元,较此前约 23 亿欧元的指引上调约 2 亿欧元;

正面因素: 前三季度货币中性收入增长 11%,品牌热度、产品组合、DTC 增长及终端售罄趋势均保持强劲。公司看好足球、跑步和训练等专业品类的创新产品线,并持续受益于全价销售、渠道结构优化及本地化运营;

指引上调原因: 更强的经营盈利能力贡献约 1 亿欧元,叠加约 2 亿欧元美国关税退款,公司一度具备约 26 亿欧元的营业利润能力;公司计划在四季度再投入约 1 亿欧元支持未来经营杠杆,故最终指引定为约 25 亿欧元。

风险因素: 欧洲市场的高库存、促销压力及消费环境不确定性,汇率不利变动和更高的美国关税,仍可能对业绩和毛利率造成压力。

◆ **关税相关表述: Q3 公司已收到大部分此前已缴美国关税的返还,并确认约 2 亿欧元退款;该退款已纳入更新后的全年盈利展望**

直接成本与已确认影响: 约 2 亿欧元的关税退款、健康的全价销售和更有利的渠道结构,共同推动 Q3 毛利率同比提升 2.5 个百分点至 54.3%。同时,不利汇率变动及更高的美国关税仍对毛利率构成负面影响。

◆ **投资建议: 维持全年 9% - 10%收入增长指引,营业利润目标上调,由关税退税与盈利改善共驱**

阿迪达斯 2026 第三季度收入增长 7%,前三季度增长 11%;除欧洲外,所有地区均实现双位数增长。服装继续引领增长,专业运动业务增长 14%,DTC 渠道增长 17%。欧洲受批发发货审慎及 SAP 系统迁移导致的发货递延影响,收入下降,但其余区域和 DTC 终端需求仍保持强劲。公司维持全年收入指引,并将营业利润指引由约 23 亿欧元上调至约 25 亿欧元。约 2 亿欧元美国关税退款已于第三季度确认并对利润形成支持;同时,公司仍面对欧洲促销压力、汇率波动及更高美国关税等不确定性。总体而言,管理层对品牌增长、全价销售和盈利能力改善保持信心。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	1240.07	55.34	69.43	86.37	22.4	17.9	14.4	24.9%	0.72
可比公司											
NKE. N	耐克	无评级	256.14	14.40	10.53	11.43	17.8	24.3	22.4	-10.9%	-2.23
2313. HK	申洲国际	优于大市	31.08	3.88	3.04	3.7	8.0	10.2	8.5	-14.4%	-0.71
300979. SZ	华利集团	优于大市	38.55	2.75	2.00	2.5	14.0	19.3	15.2	-22.1%	-0.87

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:

- 《纺织服装 10 月投资策略-9 月服装社零增速转正, 中国鞋服出口增速均超 20%》——2026-10-21
- 《纺服行业 2026 年三季度业绩前瞻-品牌盈利弹性释放, 上游制造提价兑现》——2026-10-14
- 《纺织服装海外跟踪系列七十八-耐克 FY2027Q1 收入下降 4%, 仓储及物流成本下降带动毛利率改善》——2026-10-07
- 《纺织服装 9 月投资策略-8 月服装社零降幅收窄, 中国鞋服出口增长提速》——2026-09-16
- 《纺织服装中报总结暨四季度策略-紧握品牌景气方向, 留意制造反转信号》——2026-09-07

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