



# 安踏品牌的竞争优势研究报告

实习生：刘同波  
指导老师：陈治翰  
中信建投证券股份有限公司交易部

2018 年 8 月

## 摘要

在经历了 2012 ~ 2013 年行业调整后，安踏通过自己的经营管理，从中脱颖而出，逐渐甩开竞争对手，成为中国体育运动的龙头品牌。在本报告中，我们将通过与同业的李宁、特步和 361 度等品牌做比较，研究安踏的品牌优势。

## 1 公司简介

2012 年，我国整体经济增速放缓，国内主要的运动品牌前期扩张过快，导致库存压力很大，再加上耐克、阿迪达斯等国外品牌的竞争，我国体育行业整体受到了极大的冲击。随后得益于国家政策的扶持、全民健身的热情以及消费水平的提高，体育运动行业迎来了发展的春天。

安踏品牌于 1991 年创立，2007 年在香港挂牌上市，当时在国内市场仅占 4.5%，到 2011 年超越李宁占有 9.5% 的市场份额，成为国内本土的龙头品牌，目前已经跻身全球体育运动品牌前三。在图 1 中，我们画出了安踏、李宁、特步以及 361 度从 2007 年到 2016 年的历史市场份额以供比较。从上市以来的十年间，公司营业收入由 29.9 亿元迅速增至 166.9 亿元，并且在 2018 年市值突破亿元大关。

安踏的迅速崛起离不开优秀团队的高效管理和独具慧眼的战略布局。在 2014 年，公司提出“单聚焦、多品牌、全渠道”的战略，具体表现为：继续聚焦鞋服领域；收购不同领域、不同消费层次的品牌；覆盖百货、奥特莱斯、街店、电商等销售渠道。在本报告中，我们从安踏的品牌形象、多品牌矩阵、门店规模以及营运能力等方面出发，与同业的李宁、特步和 361 度做比较，分析其品牌的竞争优势。

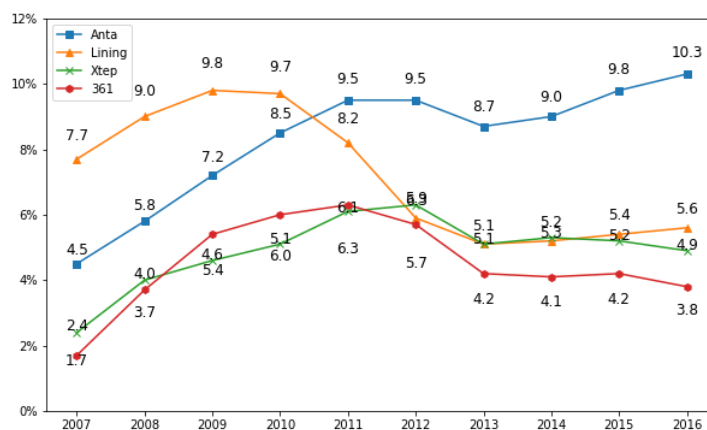


图 1: 中国运动品牌历史市场份额，数据来自中金公司研究部。

## 2 代表中国体育运动精神的品牌形象

从 1991 年成立以来，安踏投入到体育、文化、社会公益事业的资金累计上亿元。1995 年赞助第 67 届男、女子世界举重锦标赛等赛事；2000 年赞助悉尼奥运会，第一次登上国际赛场；2002 年赞助 CUBA 全套运动装备；2004 年，CBA 联赛运动装备唯一指定合作伙伴；2006 年冠名赞助中央电视台“安踏 CCTV 体坛风云人物”；2009 年与中国奥委会签约，与中国体育代表团建立战略合作伙伴关系；2013 年与中国奥委会续约；2017 年成为北京 2022 冬奥会及冬残奥会的官方体育服装合作伙伴，并获得接下来两届奥运会对中国奥委会的赞助权；2018 年安踏为平昌冬奥会中国体育代表团提供“冠军龙服”领奖服。通过一系列高层次的体育赞助，安踏逐渐被大众所知，从国内市场迈向国际市场，树立了良好的品牌形象，传达了“永不止步”的体育运动精神。

## 3 差异化的多品牌布局

依靠差异化的品牌覆盖了各类消费群体，公司主打大众运动品牌安踏，并通过收购或代理方式补齐高端市场和户外市场，目前已形成安踏、安踏儿童、FILA、FILA KIDS、DESCENTE、KOLON SPORT、SPRANDI、KINGKOW、NBA 等七大品牌，覆盖范围从大众到高端，从专业运动到时尚休闲，从儿童到成人，形成多层次、多风格、多年龄段的品牌矩阵。

### 3.1 大众品牌

安踏品牌定位于大众消费市场，其产品价格介于高端品牌（耐克，阿迪达斯）和平价品牌（特步，361 度）之间。长期以来，安踏都坚持挖掘三四线城市消费市场，截止到 2018 年中期，安踏（含童装）店铺数量达到 9650 家，位居本土品牌店铺数量之首。

安踏的高性价比主要体现在价格比较便宜，但这并不意味着产品低端，每年安踏都将大量都财力投入到研发当中，维持活跃的创新能力，致力于把产品打造得更加专业化。目前公司拥有上百项专利，包括 A-COOL、SORONA 等服装科技，A-SMART、A-TWIST 等鞋产品科技。我们对比了同业的研发费用占比（见图 2），可以看出安踏每年在研发方面的投入都保持较高水平。

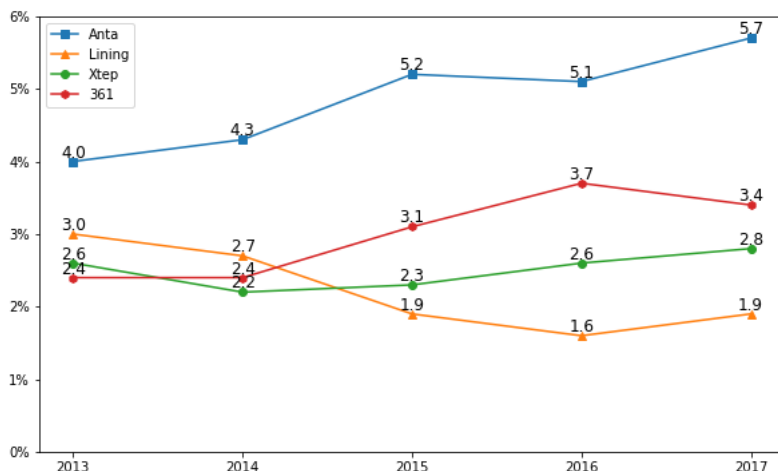


图 2: 最近五年研发费用占比（占销售成本百分比），数据来自各公司年度公告。

2014 年与 NBA 的合作，以及与 NBA 球星凯文-加内特、拉简-隆多、克莱-汤普森的签约，都进一步推动了安踏在篮球市场的发展。特别地，汤普森帮助球队最近四年夺得三次 NBA 总冠军，已然成长为炙手可热的篮球明星，其讨喜的打球风格，良心代言，以及正处于当打之年，都将提升安踏在国际市场的知名度。反观李宁，作为第一个登陆 NBA 的中国运动品牌，签约的明星要么没有达到预期的高度，比如 2009 年的榜眼塔比特、特纳，要么已是处于职业生涯的暮年，比如奥尼尔和韦德。由于韦德本身在国内就有大量的粉丝，李宁瞬间成为了中国球迷的运动品牌首选，为其打造的“韦德之道”战靴在国外市场也收获了非常良好的口碑。然而韦德已经处在生涯末年，状态严重下滑，商业价值也大不如从前了。

3.2 高端品牌

2009 年安踏收购 FILA，开始调整营销和宣传活动。FILA 的定位为轻奢级运动品牌，从以往采用运动领域代言人为主的营销措施，转变为与陈坤、舒淇、高圆圆等娱乐时尚明星合作，突出品牌的运动时尚价值，抢占国内运动时尚市场，提升品牌曝光率与知名度，同时在设计上不断寻求跨界创新合作。在图 3 中，我们画出了 2016 年（内圈）与 2017 年（外圈）安踏营收收入结构，可以看出 FILA 的比重有较大的增加，预计 2018 年能达到 30% 左右，进一步占领高端消费市场。

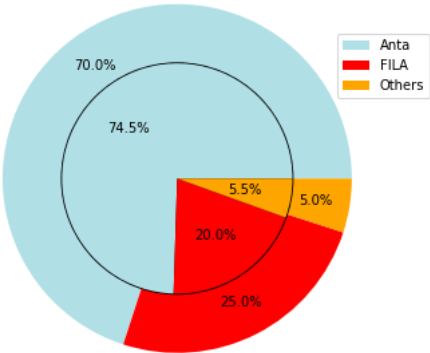


图 3: 最近两年安踏营收收入比例情况，其中内圈为 2016 年占比，外圈为 2017 年占比，数据来自国信证券。

3.3 户外品牌

安踏从 2015 年以来，先后收购和代理滑雪品牌 DESCENTE、户外登山运动品牌 KOLON 和健步品牌 SPRANDI，迅速切入户外运动市场，并且避开了耐克、阿迪达斯以及国内同业的正面竞争。2010 至 2017 年间，我国滑雪人次从 630 万增至 1750 万，2020 年冬奥会的成功申请必将带动全民冰雪运动的热情，滑雪品牌 DESCENTE 有望乘势实现快速增长。

3.4 童装品牌

2008 年创立安踏 KIDS 品牌，面向大众市场；2015 年创立 FILA KIDS，面向高端儿童市场；2017 年收购香港中高端童装品牌 KINGKOW（成立于 1998 年）。同业的李宁 KIDS 成立于 2014 年，特步 KIDS 成立于 2012 年，361 度童装成立于 2009 年，相比较而言，安踏童装品牌创建的时间稍早，抢占了先机，且有多层次的市场定位。

在表格 1 中，我们将安踏多品牌的产品布局与同业之间的对比进行了总结，从中我们可以很容易地看出，安踏不仅品牌种类繁多，而且在某些领域一家独大，这种多品牌的协同效应必将对公司的发展起到积极的推动作用。

表格 1: 安踏公司品牌与同业产品布局领域对比（数据来源：中信建投研究发展部）

	休闲	篮球、足球、跑步	羽毛球、网球、乒乓球	综训	高尔夫	户外	滑雪	童装
Anta	是	是	是					是
FILA	是		是		是		是	是
SPRANDI		是						
DESCENTE				是			是	
KOLON						是		
李宁	是	是	是	是				是
特步	是			是				是
361 度	是	是		是		是		是

## 4 不断扩张的门店规模

截止到 2018 年中期,安踏品牌门店数已达到 9650 家,FILA 门店数增至 1248 家,DESCENTE85 家,SPRANDI81 家,KOLON189 家以及 KINGKOW63 家。在图 4 中,我们比较了最近五年以来,安踏、李宁、特步以及 361 度门店数的变化情况。可以看到,安踏的店铺规模一直领先李宁与特步,随着 361 度在 2016 年门店的缩减,安踏一跃成为门店数最多的本土运动品牌。同时我们也注意到 FILA 对安踏的业务表现有很大的贡献,故列出了其最近五年门店数的增速变化。在经历了 2014 年到 2015 年的谨慎扩张后,FILA 也迎来了一个快速发展的阶段。

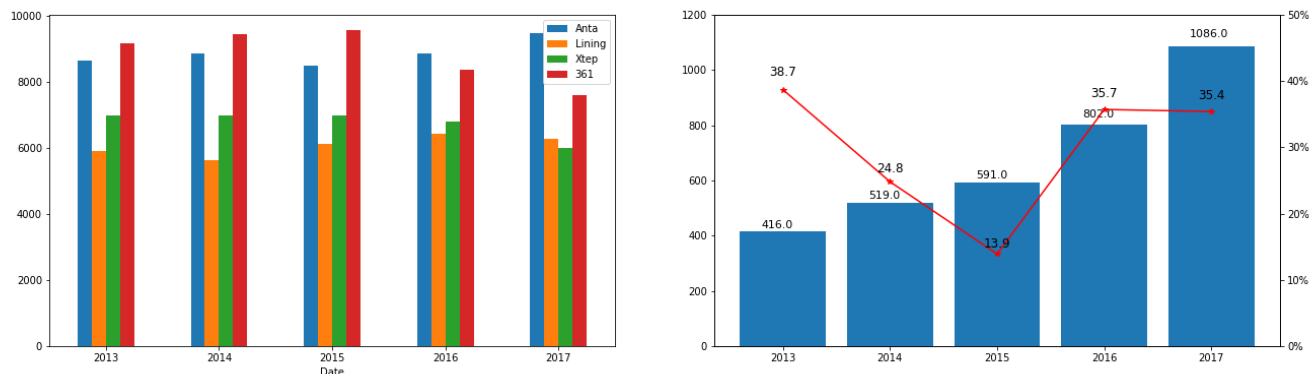


图 4: 左: 最近五年门店数的变化 (包含童装店); 右: 最近五年 FILA 门店数的变化。数据来自各公司年度公告。

## 5 出色的营运能力

李宁在 2010 年启动了品牌重塑计划,更换 LOGO 和广告语,以“90 后李宁”为主题,把 90 后当作主要客户,以期占领未来的消费大军,结果既伤了老客户,也没有吸引到年轻人。根据“国际品牌”的定位,李宁开始提高商品价格,往耐克、阿迪达斯等国际品牌靠拢。然而其产品设计、质量和品牌在当时都无法支撑这么高的价格。结果导致销量下滑、库存积压、收入下降,品牌重塑计划破产,这也在客观上给了安踏弯道超车的机会。由图 1 的历史市场份额可以看出,从 2010 年转型后李宁开始走下坡,再加上遇到行业调整,国内第一的位置被安踏慢慢取代。

安踏能取得如今辉煌的成绩,离不开管理层出色的营运和管理能力。在 2012 到 2013 年行业调整期间,安踏也不免受到一些冲击,市场份额、营收收入等都有缩减。随后,公司提出“以零售为导向”的新策略,谨慎开店,对商品打折销售,缓解库存压力,率先走出行业困境。虽然公司的存货规模也在显著提升,但由于其出色的销售能力,使得存货周转天数一直保持相对稳定,维持在 60 天左右。而 2017 年的存货周转天数同比增加了约 13 天,则是为了满足 2018 年 2 月春节的供货需求,从而在 2017 年末延后了交货时间,具体数据见表格 2。安踏存货周转天数低于同业公司,一方面是因为其销售能力的提升,另一方面得益于公司对终端实施的精细化管理和全方位零售导向,先预定 70% 的货品,另外 30% 进行补单,对部分商品进行了 30% 快销翻单,将产品售罄率作为重要考核指标,使得经销商重视起库存的健康。同时对门店进行了改良,安装了 ERP 系统,对业绩不佳的门店要求关闭,从而保证了存货周期在一个较低的水平。预计公司一体化产业园投入使用后,中央物流中心和快反供应链体系有望进一步加快库存流通速度。值得一提的是,据 2018 年中期业绩公告披露,安踏的存货周转天数为 83 天,比去年同期增加了 15 天,这也成为了市场对安踏未来前景担忧的一个重要原因。

表格 2: 同业存货周转天数比较 (数据来源: Wind)

报告期	20180630	20171231	20161231	20151231	20141231	20131231	20121231	20111231
安踏存货周转天数	82.59	73.48	60.40	57.06	57.23	58.42	49.69	37.52
李宁存货周转天数	84.16	79.24	80.40	103.88	107.87	103.76	88.20	72.48
特步存货周转天数		73.87	50.38	56.93	70.31	77.64	68.57	62.20
361 度存货周转天数		81.21	67.52	76.63	76.33	72.29	55.12	32.80

## 6 杜邦分析

最后，我们简单地做一下最近两年同业公司财务的杜邦分析对比。总公式：净资产收益率 = 销售净利率 \* 总资产周转率 \* 权益乘数，其中，销售净利率 = 净利润/总收入，总资产周转率 = 总收入/总资产，权益乘数 = 总资产/总权益资本 = 1/(1-资产负债率)。我们将公开的财务数据列在表格 3 中，可以很明显地看出，安踏的净资产收益率维持在较高的水平，遥遥领先同业其他公司，表明安踏具有较强的资本获利能力。拆分来看，安踏在销售净利率方面远超其他公司，达到同业品牌的 2 ~ 3 倍之多，这得益于安踏的高毛利率以及低成本费用。在总资产周转率方面，安踏稍逊于李宁，处于中上水平，维持在 1 左右，表现出较强的销售能力。从权益乘数方面来看，安踏的杠杆率处在一个较低的水平，反映了公司负债程度较低，处于良性经营的状态。总的来说，安踏净资产收益率的提升主要是由销售净利率的提高来推动的。此外，较低的杠杆率为公司的经营减小了风险，故安踏的运营模式为最优。

表格 3: 杜邦分析（数据来源：Wind）

时期	20171231				20161231			
	NPM(%)	AU(次)	EM	ROE(%)	NPM(%)	AU(次)	EM	ROE(%)
安踏	18.924	1.0026	1.4319	26.5563	18.3141	0.9989	1.4742	26.3185
李宁	5.7947	1.2609	1.5555	11.365	8.0068	1.1747	1.9065	17.9317
特步	8.7055	0.5994	1.6815	8.0229	10.6112	0.663	1.6611	10.7665
361 度	8.9624	0.4821	1.9647	8.2964	8.3319	0.5239	1.821	7.6074

<sup>1</sup> 销售净利率 NPM，总资产周转率 AU，权益乘数 EM，净资产收益率 ROE

## 7 结论与展望

通过与同业的李宁、特步和 361 度做比较，我们发现安踏在品牌形象、性价比、品牌矩阵、门店规模和运营能力等方面具有比较大的优势。在大众消费市场中，安踏已经有了广大的消费群体，FILA 则很好地对高端消费市场做了补充，户外和童装市场也有相应的布局，呈现出具有差异化的多层次市场。在过去几年中，安踏各大品牌的门店规模都在积极扩张，特别是 FILA 的增速喜人，这些都将促进公司营收迈向新的高度（比如，2018 年中期营收突破百亿元）。销售能力的提升带动了存货的高效周转，低杠杆率减小了经营的风险，净资产收益率遥遥领先同业其他公司，这些都表明安踏的运营状况良好，盈利能力较强。未来安踏需要继续加大研发投入，形成自己的专利技术，不断创新，进行品牌升级，进一步打开国际市场。