



由「更高更快更強」變「更傷更弱更殘」



李寧搶佔奧運商機。

體育股難翻身 奧運效應不再

倫敦奧運將於本周五(7月27日)開幕,全球體育迷即將欣賞到「更高、更快、更強」的精彩比賽,然而在本港上市的體育用品股,卻紛紛墮入「更傷、更弱、更殘」的怪圈,股價慘不忍睹,與之成為鮮明對比。分析普遍認為,內地體育用品行業正面對本土競爭日趨激烈、海外品牌虎視眈眈的困局,短期內股價仍未見底,即便有奧運因素刺激亦都「炒不起」,未來將會長時間在底部徘徊。

■文：香港文匯報記者 涂若奔

2008年借助京奧東風,體育用品行業迎來一輪高速增長期,尤其是「龍頭老大」李寧控股(2331),在「體操王子」本人親自點燃奧運火炬的光環加持下,股價扶搖直上,於2009年全年大部分時間均維持漲勢,並在2010年年中達到31.95元,逼歷史新高;其他同行也不遑多讓,在同一時期股價至少也有80%的漲幅,其中以安踏(2020)表現最勁,漲幅高逾3倍。整個體育用品板塊可為「雞犬升天」,無論是短線入市的炒家還是長線持有的投資者,均在當時賺得「荷包滿滿」,成為京奧效應的最大受益者。

訂單下跌庫存過高困擾

然而世界時移,今屆的倫敦奧運恰逢歐債

危機不斷惡化、美國經濟疲弱不振,就連中國內地經濟也放緩的困難時期,體育用品公司普遍在「訂單下跌、庫存過高」的逆境中苦苦掙扎。截至上周五,在本港上市的多家體育用品股中,5家股價今年來均大幅下跌,跌幅以安踏為最,累瀉54%;其次則為中國動向(3818)和匹克體育(1968)分別累跌49%和43%。

五體育用品股均大插水

多數投資者均看淡體育用品板塊,認為即便注入倫奧這支「興奮劑」,該板塊也難以雄起,根本不具備短炒條件。市場調查公司尼爾森大中華商業發展部門主管Umang Paburu表示,內地消費者對倫敦奧運關注度無法與北京奧運相比,不僅因為倫敦與北京存在時差,也因為「北京奧運是在自己家裡

體育用品股今年來表現

股號	名稱	上周五收	今年來跌
2020	安踏體育	4.21元	-54.4%
3818	中國動向	0.68元	-48.5%
1968	匹克體育	1.17元	-42.6%
1361	361度	1.80元	-41.7%
2331	李寧	3.92元	-36.5%
1368	特步國際	2.30元	-6.50%

舉行,參與感跟倫敦奧運是不一樣的」。

凱基證券亞洲營運總裁鄺民彬接受香港文匯報專訪時亦表示,體育板塊仍處於下滑周期,直言投資者對其完全「不感興趣」,不必保持過分憧憬的心態。他稱,首先是因為本屆奧運地點在倫敦,對扎根內地市場的幾大體育用品公司而言,這場盛會未免「太遙遠」,即便要短炒,最多也只有兩三日的效果,相信奧運期間該板塊的整體表現仍會「跑輸大市」。

前景存疑 難吸引投資者

其次,體育板塊的長遠前景亦成疑。鄺民彬指出,內地市場雖然龐大,但競爭日益激烈,這些體育用品公司近年來發展、擴張的速度過快,存貨量大幅度攀升,而品牌效應卻不增反減,帶來諸多嚴重問題。他估計,倫奧過後該板塊股價未必會繼續大跌,但未來相當長一段時間仍將在底部橫行,全行業需要進行品牌重組和重新定位,並加快進行業務重組,如若這

些措施收到效果,股價才有望逐步緩慢回升。

李寧安踏齊搶奧運商機

儘管股價不被市場看好,但體育用品公司仍相當重視奧運商機。李寧本人早前親自站台公司2012年奧運裝備發佈會,提出「見證改變,龍耀倫敦」的主題,宣布為體操、射擊、跳水、乒乓球和羽毛球五大項目提供比賽裝備。安踏也不甘示弱,提出相類似的「龍征倫敦」主題,並為中國國家隊提供領獎服。兩大行業領導者明爭暗鬥,一早展開了賽場之外的商場廝殺。

內地媒體引述獨立評論人馬崗指出,在奧運營銷上李寧更有經驗,加上安踏提供的是國家隊領獎服,李寧提供的是比賽服,而且是在國人非常關注的五大「金牌隊」比賽中,由於這些項目的特殊性和直播的緣故,宣傳效果上李寧很可能更勝一籌。



耐克等國際品牌紛紛湧進內地二三線城市,開發中價產品搶客。

內地五大品牌訂單急降

2008年京奧曾帶來一波又一波的體育熱潮,令內地體育用品公司業界和股價屢創新高,但隨之也暴露出庫存量大、擴張的速度過快、店鋪數量過多和產品同質性太高等一系列問題。在本港上市的五大體育用品公司,今年訂單表現均遜於去年,其中三間公司均預計全年盈利將受到影響。

李寧安踏匹克相繼盈警

李寧早前率先發盈警,並透露其2012年全年訂貨會數據顯示,總訂單量將錄得高雙位數百分比下降,加上未來幾年的推廣費用將大幅增長等因素影響,料2012上半年以至今年的淨利將同比出現較大幅度下滑。其中鞋產品的訂單

金額按年計造成了低雙位數下降,而服裝產品的年跌幅更超過20%。

安踏公告亦披露,於4月份結束的2012年第四季訂貨會之訂單額錄得低雙位數百分比的跌幅,全年訂貨會之合計訂單額(按批發價值計算)更錄得高單位數百分比的跌幅。公告又稱,內地市場競爭激烈的程度,「已對集團之零售商過去幾個季度的盈利能力造成影響」。匹克體育也發盈警,預期截至2012年6月30日止六個月及截至12月31日止年度綜合淨利潤將會同比顯著減少,原因是業內庫存調整及疲弱的經濟狀況,對其體育用品的需求產生負面影響所致。

相對而言,特步國際(1368)表現明顯較好,今年4月在廈門舉行的第四季訂貨會上,訂單金

額錄得中單位數增長,但與去年同一時期24%的增幅相比,已經不可同日而語。361度國際(1361)的數據也勉強維持「體面」,宣布在2012年冬季訂貨會上,其成人產品訂單總數(按批發價)按年升約2%,但與2011年27%增幅相比,亦錄得嚴重倒退。

清理庫存 全行面對挑戰

分析師及業內普遍認為,從近期訂貨數字看,五大品牌今年乃至2013年上半年前的情況均不樂觀。摩根大通分析師楊蕾預料,未來6-12個月,全行業仍要面對清理庫存的嚴峻挑戰,根據國際品牌的類似經驗,一般需要12-18個月才能讓庫存回復到正常水準。海通證券行業分析師王婧雯亦認為,目前內地品牌庫存戰未緩和,「庫銷比(庫存與銷售比率)正常應為3-4個月,而李寧仍為9個月,這等於是清一年前的庫存」。

內地體育用品消費 全球第二

雖然內地體育品牌面臨不少挑戰,但畢竟坐擁13億人的龐大市場,毋需對行業前景過分悲觀。國家體育總局於今年6月發表《中國體育用品行業發展報告》(簡稱《報告》)披露,2006-2011年,內地體育用品行業增加值逐年擴大,年均複合增長率為17.63%,2011年達到1,760億元(人民幣,下同),佔體育產業比重80%以上,已成為繼美國之後第二大體育用品消費市場。

行業年均複合增長率18%

國家體育總局體育器材裝備中心主任馬繼龍指出,體育產業佔GDP的比例不斷上升,2011年達到0.58%。同時體育用品業佔體育產業比重也在攀升,2008至2011年間增幅達80%-85%。他認為,未來內地體育用品行業將表現為五大發展趨勢,分別是逐漸抬頭的貿易保護主義將進一步影響行業的發展;行業競爭加劇,面臨二次洗牌;新興市場爭奪升級;體育用品企業進軍電子商務;以及體育用品實現智能化。

市場誘人 中外品牌惡鬥

世界體育用品聯合會主席席山基也看好內地市場前景,指隨着內地經濟的發展以及消費者更多地參與體育運動,內地已成為運動鞋、運動服裝最重要的生產基地,民族品牌與國際品牌也形成競爭之勢。他預料,內地本土市場將重新洗牌,進入一個對體育用品零售業產生重要影響的零售重組時期。

外敵雄踞 中小品牌雪上加霜

隨着國際品牌如耐克、阿迪達斯紛紛湧進內地二三線城市,本土中小品牌開始面臨雪上加霜的困境。分析人士普遍認為,全行業即將上演一系列慘烈的「留強汰弱」擂台賽,預計中小型及二線品牌將受到較大挑戰,最終會由目前的20家,整合減少至5-6家。

外國名牌湧二三線城市搶客

路透社引述北京尚普諮詢分析師李紅仙指出,本土品牌收入60%-70%來自於二、三線城市,產品屬於中價位。但近年來內地二三線城市居民的消費能力也不斷提高,耐克及阿迪達斯均看準商機,設立了更多店面及開發中價產品搶客,令本地品牌更加不易消化庫存,「因為價格差不多的話,國際品牌肯定比較有吸引力」。她相信,內地市場將進入加速優勝劣汰的時期,未來的品牌集中度會越來越高。

本土品牌汰弱留強迎整合潮

匯富集團研究員周秀成也表示,消費者購買力提升,導致本土品牌遭受了「迎頭痛擊」,市場份額正在日漸喪失,而外國品牌的份額卻在增加。他亦認為本土品牌將會迎來整合潮,第一步是進行分銷網絡整合,包括減緩開新店、關閉效率不佳的分店等;接下來是品牌的整合,中小品牌可能會變成收購的目標。「上市公司一般而言擁有較好的財務能力,如果在綜



內地體育用品公司正在經歷「最困難的時期」。

效、產品結構或是地域上有互補性,他們會考慮收購那些較小的網絡或品牌」。

特步國際(1368)總裁丁水波近期也承認,該行業的趨勢是「大魚吃小魚,長遠發展一定是這樣的」。但他相信,三年之內可能還看不到較大的品牌被兼并。

國泰君安發表報告指出,由於行業整合和前景不明朗,體育用品公司估值受到壓制,儘管從長期來看,行業的增長前景仍較好,但無論是市盈率還是市帳率,目前內地的同業估值均低於耐克和阿迪達斯等海外著名品牌。報告預料,內地體育用品公司正在經歷「最困難的時期」,但預期行業整合將於今年年底完成。



受惠奧運 啤酒股可短炒

體育股失去短炒價值,那麼還有什麼板塊值得在奧運期間「博一把」呢?按照過往的經驗,凡有重大體育賽事舉行期間,啤酒和電視的銷量都會大幅增長,利好有關公司當年業績,從而吸引到短炒客的興趣。但今年內地經濟急劇放緩,內需板塊沾壓沉重,該兩大板塊是否能重現往屆的短炒效應,恐怕要打一問一號。

一家人坐在電視機前,一邊暢飲啤酒一邊欣賞緊張賽事,是奧運期間最常見的情形,因此啤酒銷量的狂增不足為奇。據內地媒體統計,2008年京奧期間的啤酒銷量同比增長了3-4成。電視的銷量也節節攀升,國美電器曾公布一份調查披露,當年有53.3%的消費者是「為了收看2008年奧運會節目而購買平板電視」,而有意選購高清晰電視的消費者更佔到70%以上。啤酒和電視這兩大板塊,也幸運地成為「奧運概念股」,當年均成為資金短炒的熱捧對象。

葉尚志:趁調整吸青島啤

今年情況又如何呢?第一上海證券首席策略師葉尚志接受香港文匯報專訪時表示,啤酒板塊仍然可以留意,相信多少多少會受到奧運因素的一定影響。他較看好的是青島啤酒(0168),指該公司已經打響了品牌,雖然近期發生了管理層變動、大股東減持等負面事件,但現時股價已經跌到低位,估值較為吸引,投資者可以考慮趁其調整期間入市增持。

但對擁有雪花啤酒這一品牌的華潤創業(0291),葉尚志持謹慎看法,認為目前仍較弱勢,應觀察一段時間再作決定。至於電視板塊,無論是產、銷電視機的創維數碼(0751),還是爭奪轉播權的本港三大電視公司,他均不肯做出評論,稱不認為奧運效應會產生多大影響。

鄺民彬:市淡無板塊可炒

凱基證券亞洲營運總裁鄺民彬更坦言,本屆奧運根本「冇得炒」,在內地經濟放緩的形勢下,不管什麼板塊股價都以下跌的可能性較高。他稱,啤酒屬於消費品,而消費市場與內地經濟緊密相關,目前內地的原材料、工資成本不斷上漲,消費板塊的競爭壓力越來越大,因此認為近期「無嘢好炒」。

