

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 基于哈佛分析框架的安踏体育成长性研究

研究生姓名: 苏帆

指导教师姓名、职称: 董成 教授 梁宗吉 高级会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 注册会计师

提交日期: 2022年6月1日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名：李帆 签字日期：2022.6.2

导师签名：李成 签字日期：2022.6.4

导师(校外)签名：梁言吉 签字日期：2022.6.6

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定，同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

1.学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2.学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分內容。

学位论文作者签名：李帆 签字日期：2022.6.2

导师签名：李成 签字日期：2022.6.4

导师(校外)签名：梁言吉 签字日期：2022.6.6

Research on Anta Sports growth based on Harvard Analysis Framework

Candidate: Su Fan

Supervisor: Dong Cheng Liang Yongji

摘 要

随着“十四五”规划将体育产业提升到了国家战略层面，各级政府相继推出了各种政策，以支持体育产业发展为推动经济的重要力量。而人们的生活水平提高的同时，强身健体的意识也随之加强，这就为体育用品行业创造了需求市场与发展空间。但发展机遇与风险并存，同时带来的还有市场层出不穷的挑战。安踏体育作为国内体育用品企业中的龙头，是否还具备成长空间？其成长潜力如何？在愈加激烈的市场竞争当中，安踏能否抵御风险抓住机遇？在超越阿迪达斯之后，能否加速成长，进一步推动国际化与耐克相抗衡？这都值得我们思考和研究。

因此本文将安踏体育作为研究对象，以 2016-2020 年的财务数据为基准，以哈佛分析框架为手段，最大化的掌握安踏体育的未来成长现状，为可能出现的问题提出解决方法，对企业的成长路线进行科学合理的规划，为同类型企业未来进一步发展提供了参考。在文章的架构安排上，第一章说明了研究背景、目的、意义、以及方法，整理和总结过往相关文献。第二章陈述了理论基础和相关概念。第三章分别介绍了体育用品行业的发展情况以及安踏体育公司的基本情况。第四章利用哈佛分析框架对安踏体育进行成长性研究。第五章是根据前面章节的分析，找出安踏体育成长过程中的成效与经验，思考面临的问题以及成因，以提升安踏体育成长性为目，提出相应的对策建议。

通过研究体育用品行业中的典型个案，同时选取行业内有代表性的企业与安踏进行横向对比，最后得出具有普遍性与实践操作性的研究结论。以此为安踏以及其他体育用品企业提高自身成长性提供一定的参考性，推动中国体育用品行业的整体发展。

关键词：安踏体育 哈佛分析框架 成长性 体育用品行业

Abstract

With the promotion of the sports industry to the national strategic level in the 14th five year plan, governments at all levels have launched various policies to support the development of the sports industry as an important force to promote the economy. While the improvement of people's living standards, it also strengthens the awareness of physical fitness, which creates development space for the sporting goods industry. However, development opportunities and risks coexist, and at the same time, there are endless challenges emerging from the market. As the leader of domestic sporting goods companies, what is the growth potential of Anta sports? Is there room for growth? In the increasingly fierce market competition, can Anta resist risks and seize opportunities? After surpassing Adidas, can we accelerate growth and further promote internationalization to compete with Nike? This is worthy of our thinking and research.

Therefore, this paper takes Anta sports as the research object, takes the financial data from 2016 to 2020 as the basis, takes the Harvard analysis framework as the means, maximizes the understanding of the growth status of Anta sports, puts forward solutions to the possible problems, makes a reasonable plan for the growth path of enterprises, and provides reference for the future development of similar enterprises. In

the structure of the article, the first chapter expounds the research background, purpose, significance and methods of the paper, and arranges and summarizes the relevant literature in the past. The second chapter states the theoretical basis and related concepts. The third part introduces the development of industry and the basic situation of Anta sports company. The fourth chapter uses the Harvard analysis framework to study the growth of Anta sports. As can be seen from the previous parts, the fifth chapter finds out the results and experience in the growth process of Anta sports, considers the problems and causes, and puts forward corresponding countermeasures and suggestions for the purpose of improving the growth of Anta sports.

By studying the typical case study in the sporting goods industry, and selecting the representative enterprises in the industry to make a horizontal comparison with Anta, we finally draw a universal and practical research conclusion. This will provide some reference for Anta and other sporting goods enterprises to improve their growth and promote the overall evolution of China's sporting goods industry.

Keywords:Anta Sports;Harvard Analysis Framework;Growing;Sporting goods industry

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的与意义	1
1.2.1 研究目的	1
1.2.2 研究意义	2
1.3 国内外文献综述	2
1.3.1 国外文献综述	2
1.3.2 国内文献综述	4
1.3.3 文献述评	7
1.4 研究内容与方法	7
1.4.1 研究内容及框架	7
1.4.2 研究方法	8
2 相关概念与理论基础	9
2.1 相关概念	9
2.1.1 哈佛分析框架	9
2.1.2 企业成长性	10
2.2 理论基础	10
2.2.1 行业生命周期理论	10
2.2.2 竞争优势理论	11
3 安踏体育公司介绍	12
3.1 体育用品行业概况	12
3.2 安踏体育公司基本情况	13
3.2.1 公司简介	13
3.2.2 主要财务数据	14
3.2.3 成长大事迹	15

4 哈佛分析框架下安踏体育成长性分析	17
4.1 成长性分析体系构建.....	17
4.1.1 战略部分成长性指标选取.....	17
4.1.2 财务部分成长性指标选取.....	17
4.2 成长性战略分析.....	19
4.2.1 PEST 模型下宏观环境分析.....	19
4.2.2 SWOT 模型下竞争战略分析.....	22
4.3 成长性会计分析.....	24
4.3.1 关键资产信息.....	24
4.3.2 关键会计政策与会计估计.....	27
4.4 成长性财务分析.....	29
4.4.1 成长质量分析.....	29
4.4.2 成长速度分析.....	37
4.4.3 成长潜力分析.....	38
4.5 成长性前景分析.....	43
4.5.1 行业发展前景预测.....	43
4.5.2 企业发展前景预测.....	44
4.5.3 未来风险预测.....	45
5 安踏体育成长性综合评价	47
5.1 安踏体育成长性成效与经验.....	47
5.2 安踏体育成长性存在问题.....	49
5.2.1 消费者需求高端化，公众品牌价值认知不同步.....	49
5.2.2 存货积压严重，营运效率有待进一步提高.....	49
5.2.3 国际市场成长质量欠佳，与世界龙头存在差距.....	49
5.2.4 资金闲置数量较多，利用及管理效率不高.....	50
5.2.5 成长前景向好之际，机遇与风险并存.....	50
5.3 提升安踏体育成长性的对策建议.....	50
5.3.1 加强主品牌打造，运用奥运符号提升国际影响力.....	50
5.3.2 促进产品快速周转，避免存货积压.....	51

5.3.3 强化营运能力，提高各项资产利用效率.....	51
5.3.4 保持科技研发创新，全方位应对风险.....	52
6 结论与展望	53
6.1 结论.....	53
6.2 展望.....	54
参考文献	55
后记	60

1 绪论

1.1 研究背景

近年来随着人们生活质量的提高，消费观念也在不断转变，消费需求不再局限于吃饱穿暖，消费类型更加丰富多彩，参与体育运动的意愿也在不断增强，国内体育用品消费市场得到了迅猛发展，随着市场的扩大，体育用品企业如雨后春笋般纷纷成立。国务院在加快发展体育产业、促进体育消费的相关文件中强调，在推动体育用品行业转型升级时不能脱离人民的消费需求，这就使得体育用品行业兼具了经济功能和社会效益。

在之前体育用品市场中，耐克、阿迪达斯等海外品牌家喻户晓，甚至超出体育圈进入了时尚潮流圈，衍生出了“鞋市”。在这种情况下我国国产品牌想要扩大市场份额比较困难。但在 2020 年 4 月，曝出了部分海外品牌抵制新疆棉花的事件，引起了轩然大波，其中就有耐克、阿迪达斯等体育用品品牌一边在中国市场收益颇多，一边对中国棉花实施禁入。国民的愤怒很快就在市场上反映出来，支持国货的大旗被举起，安踏、李宁等众多国产体育用品品牌在资本市场上更加的受追捧，被消费者更加青睐，同时国产品牌的发展也受到了国家的重视和大众的关注。

安踏体育用品集团有限公司(后文称为“安踏体育”或“安踏”)在国产体育用品市场多年稳居第一，但还未达到耐克这种国际巨头的水平。所以研究龙头企业的成长性所得到的结论具有代表性，不仅可以寻找与国际巨头之间的差距，探究可提升空间，而且对于同行业其他企业具有参考价值和借鉴意义，有利于促进我国体育产业的进一步健康长久的发展。

1.2 研究目的与意义

1.2.1 研究目的

本文以安踏体育的成长性作为研究对象，通过对国内外相关文献的梳理和总结，结合体育用品行业的发展情况和特点，分析安踏体育在未来期间的发展前景

和成长能力。不同于传统财务分析无法全面地体现企业经营状况和财务表现，通过使用哈佛分析框架，能够对安踏体育进行全方位、多角度的分析，再结合安踏体育用品公司在行业中所处的位置，将财务数据层面下安踏真实的状态表现出来，最大化的了解安踏体育的成长现状，为可能遇到的问题提出解决方案，对未来的成长路径做出合理的规划，为同类型企业未来发展提供参考。

1.2.2 研究意义

（1）理论意义

本文采用案例分析的方法对安踏体育的成长性进行研究，将研究重点放在单个案例中，将成长性研究与哈佛分析框架相结合，选取指标时包含财务指标和非财务指标，构建更为合理、全面的企业成长性分析体系，深入挖掘影响安踏体育成长性的关键指标，丰富对体育用品企业成长性研究的缺失，丰富成长性相关的理论研究。

（2）现实意义

本文以哈佛分析框架为载体进行安踏体育的成长性研究，可以剖析研究结果查找其在成长过程中的不足，采取有效措施解决已存在的问题，提高自身的竞争能力和成长能力。不仅可以为安踏各级管理者提供一定的参考，也有利于加深各方相关信息使用者对体育用品企业的认识。同时也为体育用品行业中的其他企业提高成长性提供借鉴，直接或间接地促进体育用品行业快速健康发展。

1.3 国内外文献综述

1.3.1 国外文献综述

（1）哈佛分析框架的理论研究

Erich A. Helfert（1997）早先提出的财务分析方法是从投资决策、经营业务、筹资决策和价值评估这四方面来进行分析，通过一步接一步的推进来研究企业的财务状况。Clyde P. Stickney（1999）所提出的财务框架分析则分成了三部分，先研究企业财务活动和企业所处环境之间的关系，然后对其关键会计项目的质量与会计原则进行识别与分析，最后进行盈利预测和价值评估。

最早提出完整的哈佛分析框架的是 K. G. Palepu、V. L. Bernard 和 P. M. Healy 三位学者（2004），他们在原有的三维分析的基础上，进一步演变出企业战略分析和前景分析，这样便成了一个更为全面的分析框架，能更好的挖掘公司的规划、管理者执行力、企业成长空间等一系列埋藏在财务数据背后的信息。

Palepu, Healy 和 Bernard 认为哈佛分析框架适用于多种财务报表分析情况，可操作性强。财务与战略相结合的分析方法，不仅针对传统财务分析框架中的缺陷进行了有效弥补，而且使管理者对于公司的财务状况以及管理情况有了更深入的见解。Feng 和 Cao (2017) 都指出，哈佛框架是包含多角度的财务框架，更加的准确可用。

（2）成长性定义的研究

Penros（1959）首次对企业成长性做出了清晰的定义，即是企业在长期的发展历程当中，积攒能量最终导致了的经营的规模扩大或是性质发生改变。

Elizabeth（2000）强调了创新的重要性，认为创新提升企业成长性的源动力，是核心竞争力。

Gaffeo（2008）将成长性置于时间和空间的交叉维度之中，认为企业成长性要经得起时间的考验，并能够适应所处环境的改变，不断的成长壮大。

（3）企业成长性影响因素的研究

Tyebjee&Bruno(1984)、Siegel&Macmillan(1985)认为管理者的能力、市场占有率、科研能力等因素对于企业成长性产生了重要的影响。WernerHolzl(2009)认为高新技术企业的研发费用对于成长性的提升非常关键。

RobertPolk(1996)认为企业管理层的能力和不同的管理方式会导致公司的成长性差异。Kakati（2003）认为除了管理方式，管理队伍的和谐、企业战略的制定以及与客户亲密程度等因素都会影响公司成长性。

MarcoLippi, GiovanniDosi 和 Giuliobottazzi（2001）指出行业差别也会反应在成长性上。Frank 和 Annabeth（2011）提出知识密集型行业中技术创新因素对于企业的成长性是最重要的。

在内部影响因素中，财务状况受到最多的重视。StewartC 和 Meyers（2001）在研究中指出，如果内部融资率超出正常值，企业吸纳投资的能力将大大减弱，这就对企业成长性造成了负面影响。Waliullah(2008)研究中发现公司负债率与

公司成长性呈正相关，可以看出融资能力和偿债能力十分影响公司的成长性。

Foley(2012)认为能够很好利用资产的企业是具有优秀的成长性的，能够反应资产利用效率的指标也能够间接说明企业成长性强弱。

除了内部因素，外部也有许多影响因素。Antti(1998)的研究中发现城市管理者的执政水平和基础设施的完备与否会使企业的成长环境受到影响，决定了能否持续性成长。Franco, Haase(2010)在研究中将稳定运转的市场环境归于推动中小企业健康成长的重要因素。

此外，Gartne WB、DelmarF,(2003)等研究人员认为，内外部因素的互相影响也会作用于企业的成长性，应该将内外相结合进行研究。

(4) 企业成长性评价指标的研究

Rik Donckels(1997)认为，对于企业成长性展开评价时，可以从企业在市场拥有的份额、固定资产情况、企业所具备的能力、生产销售水平和员工人数五个角度入手。Chung-JenChen 和 Chin-chenHuang(2003)则在前者“五指标法”的基础上，进一步细化为了员工数量、生产能力、资产总额、市场份额、销售额、利润水平以及市场发展潜力七项指标。

Ebrahim(2010)、Robert Mulders(2010)、Taylor(2010)等多位学者都选择从盈利能力和发展能力入手，作为研究企业成长性的重要评价指标。Robert C Higgins认为，可以进一步反映公司发展潜力的重要指标有销售净收益率、总资产周转率等财务指标。除此之外，詹姆斯·范霍恩将销售收入增长率的上限作为企业成长发展的上限，受到企业的经营效率和财务政策等一系列因素共同影响。

1.3.2 国内文献综述

(1) 哈佛分析框架的理论研究

张先治(2007)提出的财务分析方法中，包括到了战略分析、财务分析、财务分析与综合评估等几个部分，初步展现出了与哈佛分析框架相像的分析结构。

黄世忠(2007)首次在国内引入了哈佛分析框架，结合我国的具体案例进行了详细论述，进一步促进了我国财务分析体系的发展，具有开创性的意义。

侯晋萍(2012)指出哈佛框架中采用了将横向分析和纵向分析相结合的方式，使过程更加详细可靠，能够将研究结果作为依据，对企业未来的经营状况和财务

情况进行预测。刘筱燕(2016)认为哈佛分析框架是一个整体的、有逻辑性的财务分析方法,并且同时考虑了财务指标与非财务指标,更加具有参考性和指导性。

张章兴(2015)认为哈佛分析框架在展示企业财务状况和经营成果的基础上,能够更深层次的揭示其中暗藏的财务安全隐患,能够有助于决策的参考信息。

周泽慧(2015)指出企业如果使用哈佛框架来对企业的各个方面进行分析,就能够清晰地梳理出公司的财务情况,而且可以较为准确的预测出企业的发展前景。

姜珊(2017)、邱漩(2017)、李丹丹(2019)、王博(2019)等多位学者们在研究后提出了一个相同的观点。那就是哈佛分析框架的确具备补充传统财务分析方法中不足之处的能力。黄志鹏(2019)还从投资者的立场提出了另一个角度,他指出传统的财务分析方法仅仅对于财务数据进行专业的分析,这就对投资人的专业水平和理解能力有了较高的要求,不利于投资进行。而哈佛框架则对于前因后果和来龙去脉都有所描述,这就使投资者的信息需求更好地被满足,降低了投资风险。

(2) 成长性定义的研究

杨杜作为我国研究企业成长理论的第一人,在1995年提出企业成长性包括“量”和“质”两方面的共同成长,“量”的成长指的是企业资产增加、市场份额扩大等一些具象的成绩,“质”的成长是指企业管理水平提高、品牌影响力扩大等较为抽象的进步。

张炳坤(1998)对于成长性的定义主要在于价值提升,认为通过内部优化产生价值增长从而达到企业成长。吴世农等(1999)将成长性定义为包括多方面水平提升的综合表现。王琦(2003)的定义中,将成长性大致等同为了企业的竞争力和潜力。吴建芳、陈泽聪(2002)在定义企业的成长性时,更多的考虑了发展能力和营运能力的不断提高。

而陈晓红(2006)等对于企业成长性下定义时,认为主要通过成长过程中扩张市场、扩大资本、提升企业品牌价值的能力来表现企业的成长性。许世刚(2010)认为企业能够持续经营、正常生产经营就体现了良好的成长性。李角奇(2011)认为企业成长性主要是表现在企业不断解决故障和困难、自我革新的发展过程。

(3) 企业成长性影响因素的研究

企业成长性的影响因素会随着经济的发展和行业的更迭而变化,会被财务状况、所处环境、计划部署等多方面影响。

沈达勇(2017)构建企业成长性的评价指标体系时,发现企业的科创水平、科研支出、技术人员数、以及专利数量等因素的强化,对企业的成长性起到了正向促进的作用。李京(2017)提出,当研发投入足量时,将会为企业创造出竞争优势,能够对企业的进步以及提升成长性起到促进作用。胡扬斌、谢赤与樊明雪(2018)在研究中发现,企业的营运、创新以及发展能力与企业的成长速度呈正相关。杨松令等人(2019)的研究中也强调了企业创新能力的重要性,认为专利科技产品直接影响了企业的成长性。

此外,鲁小东,焦捷,朱世武(2011)等人研究后发现,成长性好的企业员工薪资水平普遍较高,好的福利待遇直接影响了员工的积极性和归属感,与成长性呈明显正相关。杨羽(2017)提出公司的多元化包容程度也会对企业的成长性产生影响。

企业成长性不仅与企业本身息息相关,还受到众多外部因素的影响,与所处行业的成长性也有很大关系。蔡宁和陈功道还(2001)指出了企业处于不同行业生命周期阶段时,会受到不同的外部政策影响。吴丹(2016)认为企业成长性受到科研水平、人员构成以及创新能力等因素影响,但外部相关政策以及法律法规直接对上述因素起了决定性作用。赵中梅,高厚礼(2018)则是从生命周期理论入手,提出处于某发展阶段的企业有与之相对应的模式,其成长性也具有阶段性。

(4) 企业成长性评价指标的研究

周志丹(2007)将企业的经营情况视为评价企业成长性的关键指标,提出要兼顾资金状况,员工构成以及研发水平等。

尹夏楠,朱莲美和鲍新中(2015)建立成长性评价指标体系时,着重关注企业的各类风险情况和研发能力。

陈爱成(2015)构建企业成长性评价体系进行实证探究时,强调了财务状况、研发水平和高精尖人才构成三方面。

朱家慧,乔宇轩,徐艺暄(2019)等人在研究了大量关于成长性的文献后得出,企业成长性评价体系的建立基础可以集中在资产和收益的相关指标上。

张苏,褚峻(2018)在构建企业成长性评价体系时,所选择的指标体系中包

括了企业主要财务指标和非主要财务指标。

田霖，张露露（2021）认为相比之下外部因素对企业的成长产生了更加有力的影响，例如国家的政策、可达到的科技水平等因素，对于企业成长性起着关键作用。

1.3.3 文献述评

通过对哈佛分析框架不同视角的研究深入以及对企业自身实践情况的结合，国内外学者将哈佛分析框架不断完善为一种更加全面而系统的分析框架，能够有效弥补传统财务分析方法上的不足。

目前关于企业成长性的概念，国内外学者观点基本一致，经过总结概括将企业成长性定义为企业质与量动态增长的能力，具体体现在企业成长过程中资产规模逐渐庞大、收益的不断增加以及品牌价值的持续提升。

在企业成长性影响因素与评价体系的相关研究中，大多数国外学者倾向与影响因素的探究和思考，而国内学者更多是细化因素之中反映财务状况的指标，通过指标组合形成评价体系或模型。其中，国内外学者对于影响因素的理论研究中，都分别考虑了微观和宏观的角度，认为各因素之间通过互相影响起到了共同作用。

从上述文献研究内容来看，对于企业成长性的研究更多人侧重于将研究对象定位为某一行业或某一视角，针对某一企业单独案例的研究并不多，且多集中于研究中小型创新企业或热门行业，对体育用品行业企业成长性的研究较少。因此，本文在哈佛分析框架和企业成长性现有文献的研究基础上，拟以安踏体育为案例目标，参考其他学者对于企业成长性的影响因素与评价体系的指标选择，以现有哈佛分析框架为逻辑框架，从不同角度研究其成长性，为自身和同行业其他企业的健康成长提供参考和建议。

1.4 研究内容与方法

1.4.1 研究内容及框架

本文通过六个部分来研究，具体内容如下：

第一部分，重点阐述了该文的研究背景、目的、含义及其对文章主要内容的

总结,明确了本文所采用的研究方法,并汇总了与文章有关的中外文献以及最新研究成果。

第二部分为本文的有关概念与理论基础。对哈佛分析框架与公司成长性的基本概念做出了解释,并给出了在后续研究中所应用到的行业生命周期理论与竞争优势理论。

第三部分则是对安踏体育的介绍,主要从体育用品产业的发展概况以及安踏体育的基本情况两方面进行了阐述。

第四部分是哈佛分析框架下安踏体育公司的成长性研究。该章拟以安踏体育公司近五年的财务数据作为研究基础,选取安踏体育的成长性关键指标进行成长性研究。

第五部分是根据前面几部分的分析,找出安踏体育成长过程中的成效与经验,思考面临的问题以及成因,以提升安踏体育成长性为目的提出了建议。

第六部分是结论与展望。

1.4.2 研究方法

(1)文献研究法

利用中国知网等平台,搜索国内外学者研究哈佛分析框架及企业成长性的相关文献,梳理文献逻辑,为论文写作提供思路和理论基础。同时,浏览大量硕博学位论文,摘录出对于本文写作有参考价值的文献和研究思路后,通过撰写文献综述阐明自己的观点,以此为支撑开展后续的研究工作。

(2)案例分析法

本文在哈佛分析框架下研究体育用品企业的成长性时,选择行业龙头安踏体育公司作为具体案例,以近五年的财务数据为基础,结合安踏体育所处的内外部环境,根据一定的原则在众多指标中进行选择,结合选取的指标对其成长性进行进一步分析,探讨安踏体育成长中的问题及成因,并提出相关建议。

2 相关概念与理论基础

2.1 相关概念

2.1.1 哈佛分析框架

哈佛分析框架是三位哈佛大学的学者所提出的，这是一种将战略、会计、财务和前景这四个分析维度都包含在内的研究体系，该方法不仅使用了大量财务数据，也兼顾了对于非财务数据的分析。首先从战略层面对企业所处的宏观环境和公司的整体状况进行详细的阐述，之后再通过会计分析为财务报表数据质量予以保障，为后续财务分析打下基础，在结合公司的财务对于具体项目展开进一步研究。最后通过前景分析实现预测和展望的目的，从而完整的展现企业的现有情况和未来可能性。

(1) 战略分析

战略分析是哈佛框架的起点，通过战略分析可以使各方信息使用者了解企业所处行业的发展状况及企业自身核心竞争力。从行业分析和竞争战略两个角度入手，一方面从宏观角度对企业所处的市场环境进行分析，另一方面从微观角度针对企业的本身情况，将企业放置于行业背景之下进行的战略选择进行分析与评价。对行业的分析主要使用 PEST 模型，而对竞争策略的分析则主要使用 SWOT 模型。

(2) 会计分析

会计分析主要是通过剖析已有的、公开的企业会计信息，针对企业的行业特性辨认企业关键会计政策，通常选择占比较大的关键科目，通过深入探究这些科目的信息质量、相关政策与估计、信息披露情况等，判断企业的整体会计信息能否确保财报信息的可靠性和可使用性，为后续的财务分析提供保障。

(3) 财务分析

财务分析主要依托企业财务报表中的数据展开，在对企业进行了战略分析和确保会计信息真实可靠的基础上，通过分析财务报表，对公司关键的财务指标进行的分析，结合横向和纵向两个维度来剖析企业的财务状况以及目前的营运、盈利、偿债和发展能力，明确企业在同行业中的实力与位置，明确企业未来的发展方向。

(4) 前景分析

前景分析部分不仅要着眼于企业发展历程中的大小事,更要对企业今后的前景与风险做出预测。这样才能够帮助企业充分利用利好条件,做好战略部署和规划,抓住机遇,抵御风险,朝着更好的方向发展壮大。

2.1.2 企业成长性

Penros 在 1959 年时将企业成长性定义为企业在长期的发展过程中,通过不断地进行能力累积,最终引发了经营规模和企业性质的变化,这是企业成长性第一次有了较为清晰的定义。Penros 是通过研究多个个体公司后发现,公司发展的具体动机是一个从已有资源到加强能力,最终带来增长的过程,这种成长理论更偏向于内在的成长理论。从这以后,企业成长性理论不再是仅着眼于外部定义,更多地开始向内部动力延伸,这也大大提醒了日后的研究者,在进行企业成长性研究时,注重将内部与外部的各类因素结合起来,从而对企业成长性进行更准确更完整的研究。在后来的研究中,各位学者对于影响企业成长性的因素的归纳,基本达成了相似的标准,即外部因素大致有社会宏观经济背景、国家政策文件、相关法律法规制度、行业大环境、文化氛围以及市场规模与竞争等,内部因素大致有管理层治理能力、企业运营及盈利等能力、科技水平、自主创新能力以及财务状况等,这些因素互相影响,共同作用于公司的成长性。

本文在企业成长性现有文献的研究基础上以安踏体育为研究对象,以现有哈佛分析框架为逻辑框架依托,参考其他学者的指标选择思路,选取合适的影响因素,从公司战略、会计、财务、前景四个角度展开成长性研究。

2.2 理论基础

2.2.1 行业生命周期理论

行业生命周期理论是在结合行业发展特点的基础上,由产品生命周期理论与企业生命周期理论发展而来。主要用来形容某一行业从新兴出现,经历成长与发展后,逐渐衰落,最终彻底从社会经济活动中退出的全过程。结合每个阶段的特征差异,将其分别定义为初创期、成长期、成熟期与衰退期。初创期的特点为行

业市场狭窄，缺少消费需求，利润率低，行业内企业准入门槛低但发展缓慢。成长期的特点是市场逐渐扩大，消费需求高速增长，用户特点逐渐明显，对产品的技术含量有初步要求，企业准入门槛提高，竞争开始激烈。在成熟期时，行业与用户的特点都已十分清晰，行业进入门槛很高。行业内出现一个或多个代表性企业，竞争更加激烈，自主创新与科技开发变得非常重要。在衰退期时，行业内各个企业都容易出现产能过剩、产品滞销的情况，市场需求急剧下降，大量竞争者退出市场或进行破产清算。要实现企业的健康成长，就要根据其行业所处的阶段特点，在不违背大环境的情况下对症下药。

2.2.2 竞争优势理论

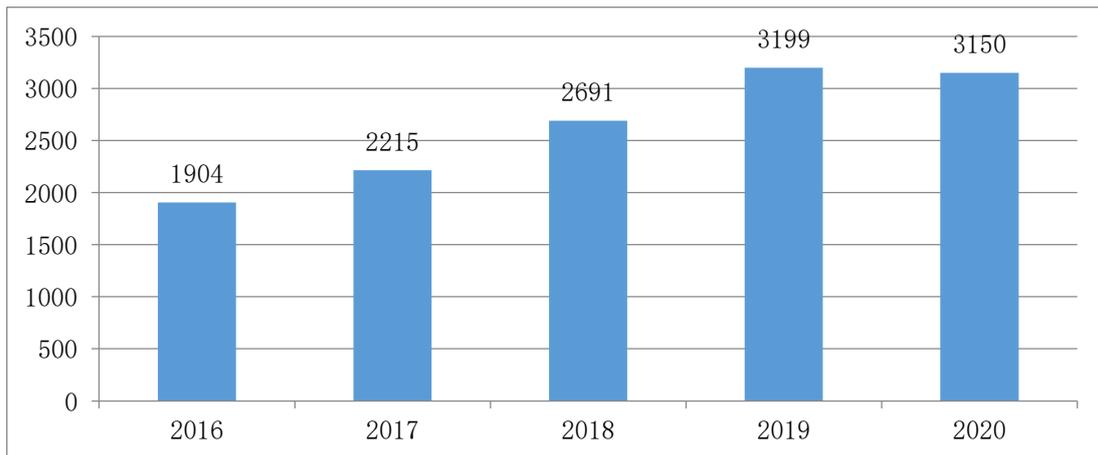
迈克尔波特教授指出，具有高成长性的企业一定是有其独特的竞争优势的，获取优势的方法通常有三种，即成本领先、差异化以及专一化。实现成本领先就要非常的注意成本的管理，一方面要使成本始终低于竞争对手，另一方面在企业自身的基础上也要保持成本越来越低。而实现差异化的目的是为了更好的与竞争对手进行区分，形成特色以吸引消费者。比如独特的品牌形象、某方面独有的技术条件、自成一派的服务体系等等。实现专一化，就要重点把握某一方面的消费者、市场或产品，但这就会使整体的市场份额受到限制，会造成利润率与销售额之间互相抵消。

3 安踏体育公司介绍

3.1 体育用品行业概况

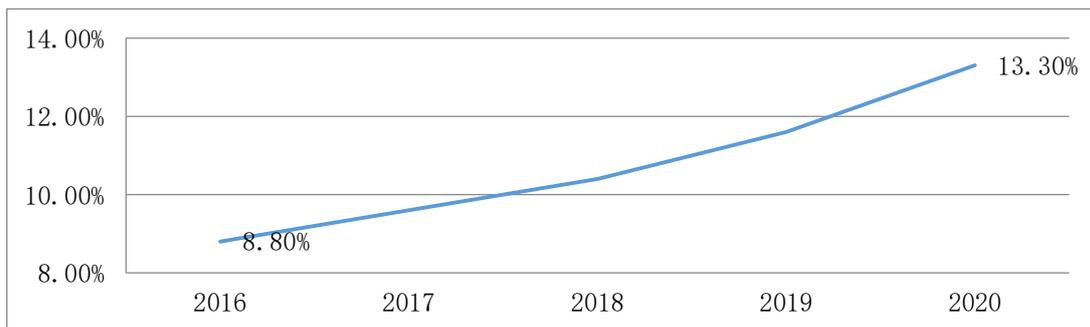
以行业生命周期理论为依据,可以将我国体育用品行业近几年的发展划分为三个典型阶段。第一阶段处于初创期,为上世纪末至 2008 年。1995 年相关部门制定了未来十五年体育产业的发展规划,我国的体育产业才算正式起步。该阶段国家经济和居民生活水平较差,开展体育活动的意识不足,体育用品企业基本没有大众市场。第二阶段处于成长期,为 2008 至 2014 年。在该阶段整个社会都受到了北京奥运会的氛围感染,体育用品企业纷纷跟紧跟潮流扩大生产,甚至由于生产过量导致了大规模的滞销。安踏体育、李宁等当时较为知名的企业在这一时期率先进行了转型。第三阶段处于成熟期,为 2014 至今,这个阶段消费理念的转变加上相关政策的推动,掀起了一股人人参与运动的趋势,成熟期才刚刚开始,体育用品行业正处于提高成长性的黄金时期。

如图 3.1 与图 3.2 显示,2016 年至 2020 年四年时间内,我国体育服饰的市场规模从不到两千亿元增长至超过三千亿元,占服装行业的比重也由 8.8%提升至 13.3%。



数据来源:国家统计局

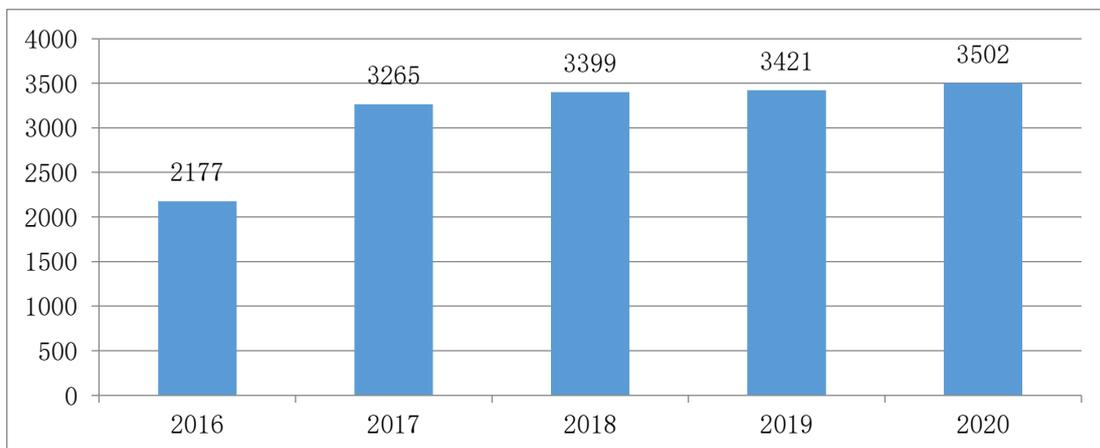
图 3.1 我国体育服饰市场规模(单位:亿元)



数据来源：国家统计局

图 3.2 我国体育服饰占服装行业的比重

除此之外，在 2016-2020 年间，我国体育用品制造增加值逐年稳定提升。如图 3.3 所示，体育用品行业目前的发展健康且拥有可预测的持续进步趋势。



数据来源：国家统计局官网

图 3.3 我国体育用品及相关产品制造增加值（单位：亿元）

3.2 安踏体育公司基本情况

3.2.1 公司简介

安踏体育是一家创立于 1994 年的运动产品企业，主要经营内容为运动鞋、服饰和各种配件的开发、制造和营销。旗下设有 ANTA、FILA、DESCENTE 等多个子品牌(如表 3.1 所示)，并于 2007 年成功在香港上市。安踏希望可以把公司打造成一家能够受人尊敬的、以大集团模式经营拥有较多品牌的、以及在全球范围内具

有国际影响力的体育用品品牌。安踏为自己制定的明确使命是，让每个人生活中的方方面面，都体现出“超越自我”的体育精神。

表 3.1 安踏体育多品牌矩阵

品牌	市场定位	产品定位
安踏	大众市场	专业运动
安踏儿童		时尚运动
FILA	高端市场	时尚运动
FILA KIDS		
FILA FUSION		
KINGKOW		
SPRANDI		
KOLON SPORT		专业运动
DESCENTE		

数据来源:安踏体育 2016 年-2020 年年报

3.2.2 主要财务数据

安踏体育在 2015 年时营业收入突破了百亿，在 2016-2020 年一直继续着强劲稳定的增长，其营业收入及净利润保持逐年稳步增长，2020 年实现营业收入 355 亿元，净利润 33.14 亿元，首次超过阿迪达斯成为全球第二大体育用品品牌。五年来各项主要的财务数据如表 3.2 所示。

表 3.2 安踏体育主要财务数据

单位：百万元

会计期间	2016	2017	2018	2019	2020
营业收入	13,346	16,692	24,100	33,928	35,512
净利润	2,386	3,088	4,103	5,344	5,162
资产总额	14,223	19,074	24,374	41,218	51,867
负债总额	4,327	4,713	7,854	20,157	26,043
资产负债率	30.4%	24.7%	32.2%	48.9%	50.2%

数据来源:安踏体育 2016 年-2020 年年报

从 2016 到 2020 年，安踏体育的各项主要资产，呈总体波动上涨的趋势，增长情况如表 3.3 所示。

表 3.3 安踏体育主要资产情况

单位：百万元

会计期间	2016	2017	2018	2019	2020
现金及等价物	5, 830	6, 967	9, 283	8, 221	15, 323
应收账款	1, 675	2, 118	2, 558	3, 937	3, 778
存货	1, 295	2, 155	2, 892	4, 405	5, 486
固定资产	1, 170	1, 203	1, 787	2, 148	2, 184
无形资产	478	705	685	678	1, 579
资产总计	14, 223	19, 074	24, 374	41, 218	51, 867

数据来源:安踏体育 2016 年-2020 年年报

3.2.3 成长大事迹

1991 年，丁世忠创办安踏鞋业。

1992 年，安踏鞋业开始在各地开设店铺进行销售。

1994 年，安踏体育正式成立。

1999 年，与乒乓球冠军孔令辉签约，将体育明星与央视广告结合起来，取得了很好的营销效果。

2001 年，第一家专卖店在首都开业，并开始从单一鞋服转型为产品多元的综合性企业。

2004 年，开始全面进行海外推广，并赞助 CBA 联赛，是其达成唯一合作关系的运动装备。

2005 年，由安踏打造的运动科学实验室成立，开创了我国行业之首。并与中国乒乓球协会达成合作。

2007 年，在港交所挂牌上市，IPO 超过 36 亿港元，创下了行业纪录。

2008 年，推出 ANTA KIDS，首度打开专业儿童品类。

2009 年，成功收购 FILA，迈出了多品牌战略与国际化进程的重要一步；并发生了里程碑事件，与中国奥委会成功签约。

2011 年，成为国内行业之首。

2013 年，与中国奥委会续约，并签约乒乓球国手张继科。

2014 年，与 NBA 中国达成合作，拓宽了篮球市场。

2015 年，营收破百亿元；收购 SPRANDI。

2017 年，收购 KINGKOW。

2018 年，市值突破千亿元。

2019 年，收购 AMER SPORT 。

2020 年，净利润达 51.62 亿元人民币，超越阿迪达斯成为世界第二大体育用品品牌。

4 哈佛分析框架下安踏体育成长性分析

4.1 成长性分析体系构建

分析企业的成长性需要选取合适的指标，对各项指标进行综合思考后分类，从而建立完整的评价体系。由于影响企业成长性的因素数量大、种类多，所以为确保分析体系的指标选取准确合理，本文在参考相关文献后，将借鉴过往学者的选取思路，将财务因素和非财务类因素相结合来。

由于会计分析部分的目的是确定财务数据的完整、准确，为之后的财务分析部分提供基础，而前景部分是总结之前三部分的内容而进一步展开的，所以选取指标时，主要针对于哈佛分析框架中的战略分析部分和财务分析部分，对其中所运用到的指标制定选取标准。

4.1.1 战略部分成长性指标选取

安踏体育成长离不开体育行业发展，而相关政策、社会经济、文化环境还有科技水平等都会对体育行业造成一定的影响。在分析影响体育用品企业成长性的宏观环境时，将利用 PEST 模型从政治，经济，社会，技术四个角度介绍体育用品行业目前的宏观环境。政治环境选取国家体育政策发布这一指标，经济环境选取居民人均可支配收入和 GDP 总量这两项指标，社会环境选取参与体育锻炼的人数这一比重，技术环境选取国家财政科学技术支出这一指标。

而 SWOT 模型能够针对研究对象的优势、劣势、外部的机会、威胁分别加以概括与归纳，实现较为深度的剖析，在足够了解企业内部情况的基础上，从外部找到成长机会。因此将借助 SWOT 模型，对安踏体育所处的情景进行完整的、成体系的研究，从而展现安踏体育实现成长性战略目标所处的内外部现实情况。

4.1.2 财务部分成长性指标选取

由于财务分析部分所用指标较多，对指标进行归纳后，分类为了成长质量、成长速度和成长潜力三部分。良好的成长质量、合适的成长速度与充足的成长潜力会使企业有充足的成长能力，因此财务分析部分将从这三个方面进行分析。

(1) 成长质量

成长质量能够从优劣与数量的维度对企业的成长性进行评价,能够通过企业的营运能力和盈利能力两方面表现出来。

① 营运能力

营运能力主要是通过总资产、存货以及应收账款的周转率指标对企业内部经营运作的水平进行估计与评价,上述周转率指标分别描述了对应资产的周转效率,不仅是对企业的盈利能力与偿债能力的进一步补充说明,更能反映企业资产周转的质量高低,对于提升企业未来的市场份额具有重要意义。

② 盈利能力

盈利能力用来描述企业内部资金获取增值的水平,主要是通过毛利与净利润分别与销售收入的比值、利润与成本费用的比值以及利润额与平均股东权益的比值来对企业整体的成长水平进行衡量和反映,即销售毛利率、销售净利率、成本费用利润率与净资产收益率。

(2) 成长速度

成长速度展示了企业成长能力提高的快慢,可以通过规模扩张能力和产品更新速度来表现。

① 规模扩张能力

企业规模的扩张有利于实现资产形式的多样化,拥有创新开发和抢占市场的资本,增强应对竞争与风险的能力。选取净资产增长率来反映企业规模扩张的能力。

② 产品更新速度

在互联网经济时代,消费者需求不断变化,产品更新迭代速度的加快能够更好地满足消费者的需求,而专利产品往往是企业去同质化、用来提高行业占有率的有代表性产品。因此选取专利产品数量来衡量产品更新速度。

(3) 成长潜力

评估企业的成长潜力可以预测企业成长的可能性,成长潜力的高低决定企业未来上升空间的大小,是研究企业成长性不可缺少的部分,可以通过现有的偿债能力和发展能力表现。

① 偿债能力

企业的偿债能力能够作为判断依据，对企业能不能保持健康成长做出评价，公司债务按照还款年限的不同分成了短期负债与长期负债，对应的，偿债能力也包含了这两部分的偿还能力。前者主要是根据流动比率、速动比率和现金流量负债比这三个比值进行衡量，而后者则通过对资产与负债之间的比值进行评价。

②发展能力

企业的发展能力能够反映企业成长的潜在能力，通过判断发展能力的高低，可以预测企业未来的成长状况。企业想要在激烈的市场竞争中求得生存，企业的研究和开发水平是决定成长潜力的关键因素，而研发投入在一定程度上会与研发水平呈正相关，因此选取研发投入来剖析企业对产品研究的重视程度以及可持续成长能力。

4.2 成长性战略分析

4.2.1 PEST 模型下宏观环境分析

(1) 政治与法律环境 (P)

政府出台的一系列相关政策和法律法规以及国家体育总局总局等单位的文件文章（如表 4.1 所示）都对体育用品行业的发展有直接的影响，在这一良好的政策背景下，体育用品行业随之迎来了又一个“风口”，对于行业内的企业来说，也是转型和成长的好机会。

表 4.1 近年来国家发布的有关体育产业发展的政策

年份	政策文件/法律	内容
2012	党的十八大报告	广泛开展全民健身运动，促进群众体育和竞技体育全面发展。
2014	关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见	全民健身上升为国家战略。
2016	“十三五”体育发展规划	产业总量进一步增长，体育产业总规模超过 3 万亿元，产业增加值在国内生产总值中，比重达到 1.0%；以及产业体系进一步完善、市场主体进一步壮大，产业基础进一步夯实、产业环境进一步优化。

续表 4.1

年份	政策文件/法律	内容
2016	“健康中国 2030”规划纲要	推进健康中国建设是全面提升中华民族健康素质、实现人民健康与经济社会协调发展的国家战略。
2019	体育强国建设纲要	将“加快发展体育产业，培育经济发展新动能”作为战略任务之一。
2021	“十四五”体育发展规划	提出体育产业增加值占国内生产总值比重达到 2%，通过中央预算内投资支持全民健身和体育产业基础设施建设，推动体育产业高质量发展，同时成为推动经济社会发展的重要力量。

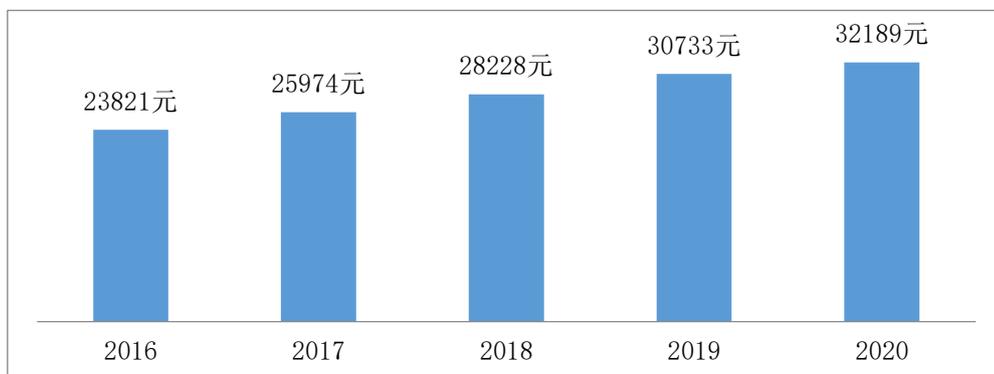
资料来源：政府公开文件

体育总局苟局长在公开文章中提到，体育产业的发展即离不开公众需求的引导，又要通过产业的发展反作用于消费者的需求，起到互相指引的作用，这才是高质量的发展方式。在目前的良好形势下，体育用企业要迎头赶上，争取在到 2025 年时使全国体育产业的总体规模突破五万亿，到 2035 年时，把体育产业发展成为可以对整个国民经济起支柱性影响的产业。

(2) 经济环境 (E)

①居民人均可支配收入的提高

数据表示我国居民人均可支配收入在 2016 年时为 23821 元，到 2020 年时已经提升到了 32189 元，如图 4.1 所示，这一背景可以客观地说明居民消费能力有所提高，有助于刺激消费。

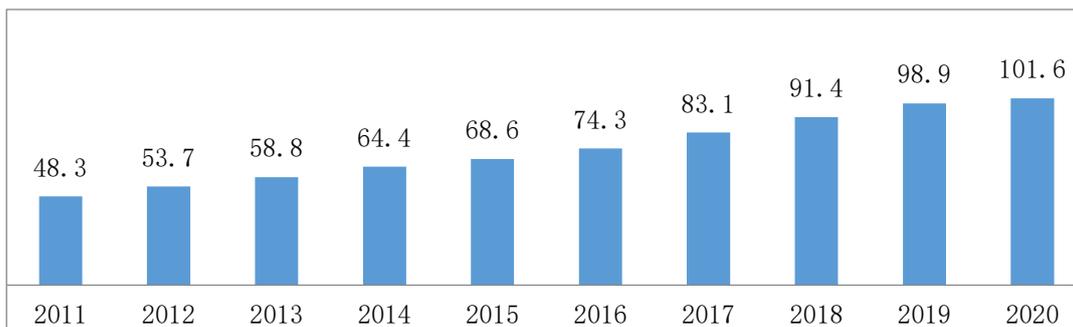


数据来源：国家统计局

图 4.1 2016-2020 年全国居民人均可支配收入

②我国 GDP 的不断增长

我国的经济在不断改革中持续发展，根据国家统计局所公布的数据，如图 4.2 显示，2020 年时，我国生产总值已经超过了 101 万亿元，同比增长达到 2.3%。通过图 4.2 可知，近十年来 GDP 呈持续增长趋势。因此安踏公司应该把握机遇，在良好的经济环境中进一步增加市场占有率、提高品牌知名度。

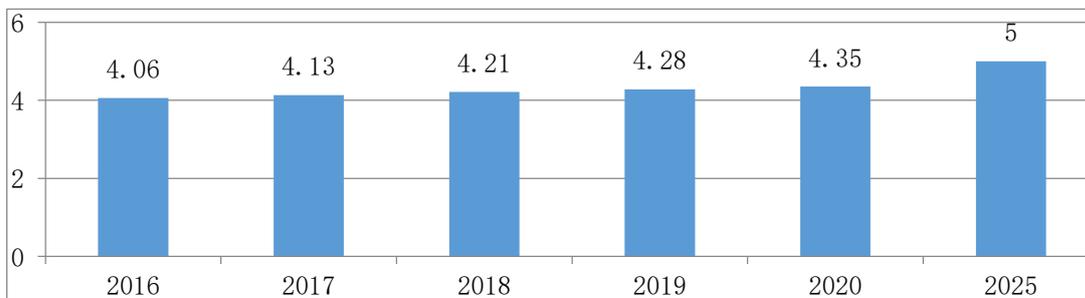


数据来源：国家统计局

图 4.2 2011-2020 年我国 GDP 变化（单位：万亿元）

(3) 社会文化环境 (S)

随着“全民健身”的风潮和奥运会的开举办，如图 4.3 所示，我国经常参与体育锻炼的人数持续上涨，已由 2016 年的 4 亿人增长至 2020 年的 4.35 亿人，科学估算五年以后，中国体育人口会超过 5 亿人，这将带来更大的消费需求。其次，随着“全项目参赛”目标的提出，会出现许多之前小众的运动趋向，对于体育用品也会产生新的需求和要求。这都要求体育用品企业要积极的拓宽产品种类，在外观、性能、性价比等各方面创造具有差异化的竞争优势，不仅可以更好地满足消费者的需求，而且有利于企业争夺市场份额，扩大占有率。

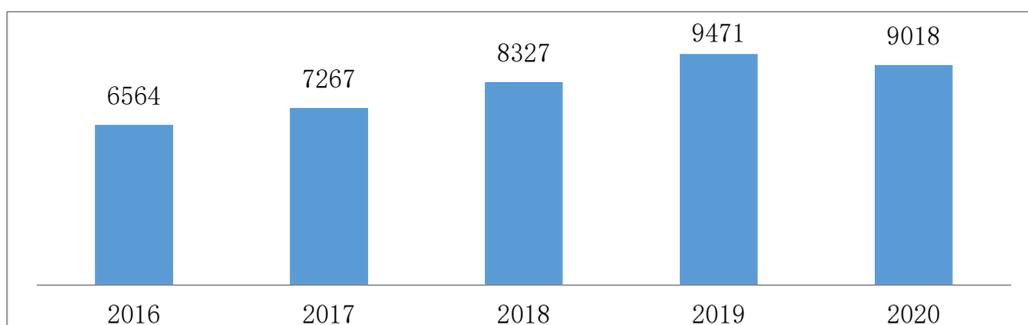


数据来源：《全民健身计划（2021—2025 年）》

图 4.3 我国经常参与体育锻炼的人数及未来 5 年预测（单位：亿人）

(4) 技术环境 (T)

国家财政对于科学技术的资金投入可以表现出国家对于科技的重视程度。通过图 4.4 可以看出 2016-2020 年国家财政科学技术支出基本呈上升趋势。作为体育用品行业,产品本身同质化严重,但消费者对于运动装备的技术含量又有较高的期待,各企业都在努力打造专利科技产品。在政府重视科技、不断增加科技财政支出的情况下,有利于体育用品企业开展技术研究。



数据来源:国家统计局

图 4.4 2016-2020 年国家财政科学技术支出(单位: 亿元)

通过上述分析,安踏的外部环境情况主要包括我国政府文件支持、国民经济稳定增长的基本态势、居民人均可支配收入与全国 GDP 持续增长等良好条件,又有预测到的广阔的体育用品潜在市场,还有政府科技支出增加的引领作用,说明影响体育用品企业成长性的宏观环境总体向好,安踏公司的成长过程大概率不会受到体育行业发展形式的负面影响。

4.2.2 SWOT 模型下竞争战略分析

(1) 优势分析

①保持了单聚焦、多品牌、全渠道的品牌战略。其中单聚焦指专注核心竞争力,多品牌指多轮驱动抗风险,全渠道指线下加线上模式聚拢各层级消费者。安踏体育将旗下的安踏、ANTA KIDS、FILA、Sprandi、Descente、Kolon Sport、KingKow、安踏-NBA 联名品牌这八个品牌,横向做出时尚休闲品牌、时尚运动品牌与综合专业运动品牌高端市场的区分,纵向做出大众市场、中高端市场、高端市场的区分。符合消费市场专业化、细分化和个性化的要求。

②奥运营销模式使品牌价值和影响力大大提升。安踏作为中国奥委会的官方战略合作伙伴，不仅赞助了多个国家队及运动管理中心，而且冠名了多项重大国际赛事。正如安踏最新的广告语所宣传到的，二十二个奥运项目中的国家队身穿安踏，陪伴奥运健儿登上了二百七十五次领奖台，与中国奥委会连续合作八届，安踏支持奥运和爱运动的每个人。

(2) 劣势分析

①品牌创立时间短，国际影响力较低。目前稳居全球首位的体育用品品牌耐克于 1972 年成立，阿迪达斯成立的时间则更早在 1949 年。丰富的历史沉淀和品牌文化内涵，再加之成功的营销方式，使耐克和阿迪达斯深受全世界消费者的青睐，品牌形象优质高档。在耐克、阿迪进入中国市场时安踏还未诞生，这就导致安踏无论是在品牌历史、品牌价值还是影响力方面都存在先天劣势。

②核心科技较弱，专利产品数量少。耐克、阿迪达斯等国外体育用品企业，会为了加强产品研发而专门收购科技公司，以保证技术处于最新、最尖端水平。耐克仅运动鞋专利就超过了七千件，申请更是超万件。虽然安踏也积极创新并投入了大量的资金，但从已有的科技专利来看，虽然专利数量与研发投入都处于国内领先水平，但要达到国际品牌的水平存在一定距离。

(3) 机会分析

①全民健身盛行，体育赛事频办。上一个五年的全民健身规划中指出，到了 2020 年，我国有七亿人会在每周参与到体育运动中，超过四亿人会保持每周高频率的运动。此外，随着我国不断提升的国际地位和话语权，许多国际性赛事的开展选择了中国，这个趋势之下，不仅会有各国的运动员与随性团队来到中国，而且会带动体育爱好者的情绪，扩大了对于相关产品的消费需求，为安踏体育创造了潜在的市场。

②奥运新周期的投资合作，持续扩大安踏的影响力和品牌价值。安踏签约 2020 年东京夏季奥运会和 2022 年北京冬奥会“双奥战役”，“冠军龙服”助力中国奥运健儿亮相领奖高光时刻。CTR 公司通过市场调查发现，在体育爱好者中，有 75% 的人认为会对赞助了奥运会的品牌更加放心，尤其是体育用品消费者中，超过一半的人会更倾向于关注并购买奥运赞助商品牌的产品。

③国家政策支持体育运动产业的发展。通过之前的 PEST 分析可知，国家对

于加快体育运动产业发展出台了一系列利好政策，有了政策的扶持对于企业的发展无疑带来了极大的动力和帮助，安踏公司作为我国第一大体育运动产品品牌受益良多，参与国际市场竞争的进程中更加有支持和保障。

④国潮国货兴起，国产品牌加成。近年来随着一系列外国品牌辱华的事件，人们对于国产品牌的信赖和好感快速上升，支持国货的社会风气愈来愈浓烈。对于安踏体育和一众国产品牌来说都是一次新的机遇，如何利用好自身优势抓住机遇是安踏要思考到的。

(4) 威胁分析

①国内行业竞争激烈。李宁、鸿星尔克等优秀的本土体育用品品牌在“只用新疆棉”以及河南水灾捐款事件后，收获了国民的感动和支持，甚至引起了全民参与的“野性消费”活动来表达对品牌的感谢，品牌影响力和市场竞争能力大大提高。

②国外体育用品品牌发展迅猛。耐克、阿迪达斯等老牌体育用品品牌在保持原有市场的同时，依然持续发力，继续扩大市场份额。与此同时，Under Armour、ASICS、SKECHERS 等国外体育用品品牌在近几年陆续入驻中国市场，加入了市场份额的抢夺中。

③快销品牌推出体育运动服装。除了专业体育用品品牌，优衣库、HM、ZARA 等快销品牌也根据市场需求推出了休闲款服装或运动服，这类品牌的特点是价格便宜且更新速度快，很容易吸引追求性价比和时尚感的消费者，会导致一部分体育用品市场的丢失，加剧竞争。

4.3 成长性会计分析

会计分析的主要目的是检验数据信息的质量，所以要梳理企业财务报告，对其中所披露的各种会计信息进行分析，评价企业关键项目采用的会计政策是否与现有战略相匹配，会计估计与变更是否合理，在会计信息质量达标的情况下，为后续的财务分析提供基础。

4.3.1 关键资产信息

通过阅读安踏近年财务报告，可以选择现金及等价物、存货、应收账款和固

定资产为关键的会计分析对象。因为如表 4.2 所示，在安踏的资产结构中，它们占了相对较大的部分，所以与它们相关的会计政策和会计估计会对安踏体育的财务信息质量会产生较大的影响。

表 4.2 安踏体育资产结构主要项目比重变动情况

会计期间	2016	2017	2018	2019	2020
现金及其等价物	40.99%	36.53%	38.09%	19.95%	29.54%
存货	9.1%	11.30%	11.87%	10.69%	10.58%
应收账款	11.78%	11.10%	10.49%	9.55%	7.28%
固定资产	8.23%	6.31%	7.33%	5.21%	4.21%
总计	14,223	19,074	24,374	41,218	51,867

数据来源:安踏体育 2016 年-2020 年年报

(1) 固定资产

安踏集制造与营销于一体，业务综合性强且集团规模大。通过表 4.3 可知，固定资产增长率在 2016-2020 年间基本远低于总资产增长率周转率，但 2018 年出现了一次增幅很大的增长。从安踏 2018 年度主席报告书中可知，安踏于 2018 年推行了“智慧门店”，并在多地展开了试点，这一举措会使固定资产出现大幅增加。

表 4.3 安踏体育固定资产与总资产变动情况

会计期间	2016	2017	2018	2019	2020
固定资产（百万元）	1,170	1,203	1,787	2,148	2,184
固定资产增长率	4.37%	2.82%	48.55%	20.20%	1.68%
总资产（百万元）	14,223	19,074	24,374	41,218	51,867
总资产增长率	13.77%	34.11%	27.79%	69.11%	25.84%

数据来源:安踏体育 2016 年-2020 年年报

(2) 应收账款

应收账款产生的原因是赊销活动的出现,因此可以使企业减少存货从而增加收入。所以在正常情况下,企业的应收账款应该与销售收入呈正相关变动。通过表 4.4 可以看出,2016-2020 年间,安踏体育的应收账款增长率变动趋势基本与销售收入的变动相一致,说明安踏的应收账款产生符合应有规律。其中 2020 年安踏销售收入同比增加 4.67%,应收账款出现减少,也符合正常情况下的变动的规律,说明安踏能够对应收账款做好相应的管控。

表 4.4 安踏体育应收账款与销售收入变动情况

会计期间	2016	2017	2018	2019	2020
应收账款(百万元)	1,675	2,117	2,559	3,938	3,778
应收账款增长率	41.88%	26.39%	20.88%	53.89%	-4.07%
销售收入(百万元)	13,346	16,692	24,100	33,928	35,512
销售收入增长率	19.95%	25.08%	44.38%	40.78%	4.67%

数据来源:安踏体育 2016 年-2020 年年报

(3) 存货

安踏体育的存货中产成品占了绝大部分。如表 4.5 所示,2016-2020 年间产成品占存货的比例分别达到了 78%、86%、88%、88%与 91%。

表 4.5 安踏体育存货构成情况

单位:百万元

存货类别	2016	2017	2018	2019	2020
原材料	104	134	178	259	212
在产品	185	179	166	249	274
产成品	1,006	1,842	2,548	3,897	5,000
总计	1,295	2,155	2,892	4,405	5,486

数据来源:安踏体育 2016 年-2020 年年报

健康的经营状态下,存货量能够在一定程度上反应出市场的需求量,如表

4.6 所示，安踏公司存货数量从 2016 年至 2020 年间持续上涨，增长率也始终保持一个较高的水平。其中 2017 年与 2019 年存货出现了两次较为反常的大幅度增长，因此在后续分析中要结合存货周转率对异常情况进行进一步分析。

表 4.6 安踏体育存货变动情况

会计期间	2016	2017	2018	2019	2020
存货（百万元）	1, 295	2, 155	2, 892	4, 405	5, 486
存货增长率	27. 44%	66. 44%	34. 21%	52. 32%	24. 54%

数据来源:安踏体育 2016 年-2020 年年报

（4）现金及其等价物

由于安踏是零售型企业，销售方式主要为线下专卖店铺与网购渠道，在销售过程中产生的现金流量较大，所以其现金及其等价物在资产结构中占较大比重是合理的。如表 4.7 所示，通过历年该科目的变动幅度来看，2016 年-2020 年间，安踏现金及其等价物的波动很大，尤其是 2019 年与 2020 年，出现反常的负增长与几乎成倍的增加，值得关注。

表 4.7 安踏体育现金及其等价物变动情况

会计期间	2016	2017	2018	2019	2020
现金及其等价物（百万元）	5, 830	6, 968	9, 284	8, 221	15, 323
现金及其等价物增长率	11. 40%	16. 33%	33. 24%	-11. 45%	86. 40%

数据来源:安踏体育 2016 年-2020 年年报

4.3.2 关键会计政策与会计估计

安踏的关键会计政策和会计估计包含了采用什么样的存货盘存制度、如何计价、针对应收账款提取坏账准备采用怎样的比例和方法、以及对固定资产计量方法以及折旧方法等方面。

安踏针对存货采用的计量方法，为可变现净值与成本孰低法。其中可变现净值是指按照存货的日常销售价格，在扣除预计成本及其相应发生的销售费用后的净值；而成本则涵盖了采购环节、兑换环节以及运输环节等关键环节所发生的所有成本，将上述成本进行加权平均即为所得。另外，成本值的计量中还包含了评估行为所发生的成本，具体来说，这一成本的确定主要参考了对应期间的市场行情以及同类产品的历史销售事实，如果市场行情和销售事实发生了重大变动，安踏集团的管理层将根据实际的市场现状对上述情况进行重新评估。

安踏在确认应收账款时通常根据产品相关的权利义务以及成本发生转移的时点来确定，产品的初始价值通常参考同类产品的公允价值。如果应收账款到期时除了时间不符合，其他条件均达到确认要求，那么应将该应收账款无条件进行确认。

应收款项一般采用实际利率法按摊销成本减去信贷亏损计提，公司授予各客户的信用期限通常为三十日或九十日，并预计全部应收账款及其他应收款(扣除拨备后)将在年度内收回或确定为费用。安踏体育没有固定的坏账拨备率，近几年的坏账及坏账拨备情况如表 4.8 所示，需要结合宏观经济情况及自身经营情况，基于公司过去的信贷亏损经验及报告，期末进行评估后调整确认的，在后续的盈利能力分析时应注意。

表 4.8 安踏体育坏账及坏账拨备变动情况

单位：百万元

会计期间	2020	2019	2018	2017	2016
应收贸易款	3,778	3,938	2,559	2,117	1,675
即期	3,709	3,835	2,484	2,059	1,656
逾期少于 3 个月	25	71	54	53	18
逾期 3 个月或以上	44	31	20	5	2
减：呆账拨备	(47)	(41)	(54)	(29)	(10)
坏账拨备率	1.24%	1.04%	2.11%	1.37%	0.59%

数据来源：安踏体育 2016 年-2020 年年报

安踏体育的固定资产按成本减去累计折旧及减值亏损后列示，折旧采用直线

计提法，按表 4.9 估计可使用年期。当某项目由多个部分组成，在进行固定资产折旧时会分别进行后在加总，在进行成本核算或估值时，会依据可执行的标准，针对各个部分进行分配。对于资产的可使用年期和还存在的剩余价值，会在每年重新进行评估。

表 4.9 安踏体育固定资产折旧年限

固定资产种类	折旧年限
楼宇	依据租赁土地的可使用期与楼宇剩余折旧年限孰低选择，且其不多于从楼宇竣工结转日算起 20 年
厂房及机器	5 至 10 年
汽车	5 年
家私及装置	3 至 10 年
店铺租赁装修	1 至 2 年

数据来源:安踏体育 2016 年-2020 年年报

4.4 成长性财务分析

通过前文可知，在会计分析的基础上，财务分析部分将各指标进行归纳后，分类为成长质量、成长速度和成长潜力三个方面来体现安踏体育的成长性。

4.4.1 成长质量分析

(1) 营运能力分析

通过会计分析可知，安踏的资产构成中，存货与应收账款属于关键资产，占了很大的比例，前文提到，结合体育用品行业中产品多为服装的生产经营特点，企业的营运能力主要是通过三项资产周转率进行评价的，周转率数值越大则说明对应资产运营的速度加快了，也在一定程度上说明了资产运营效率的提升。近几年的营运能力指标情况如表 4.10 与图 4.5 所示。

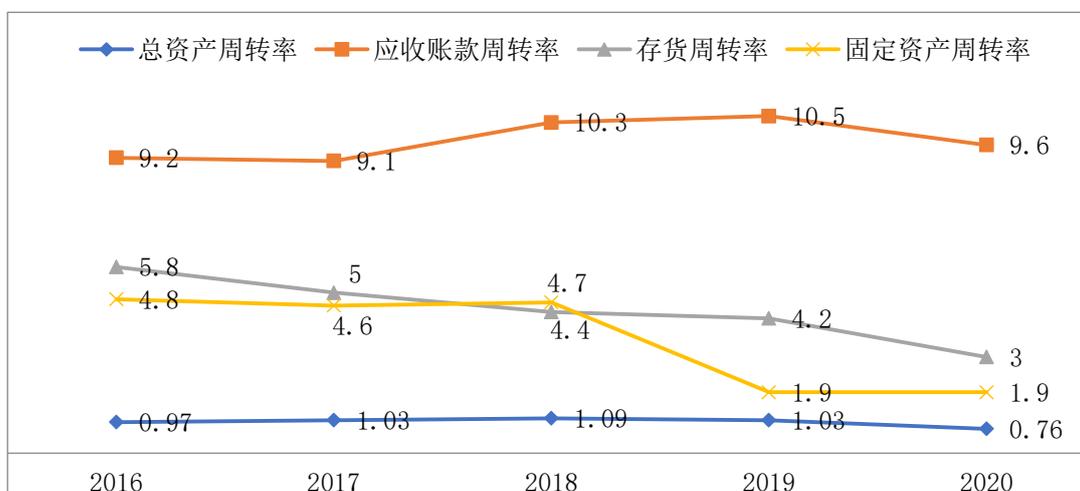
表 4.10 安踏体育营运能力指标变动情况

会计期间	2016	2017	2018	2019	2020
存货周转率	5.8	5.0	4.4	4.2	3.0

续表 4.10

会计期间	2016	2017	2018	2019	2020
存货周转天数（日）	61	75	81	87	122
应收账款周转率	9.2	9.1	10.3	10.5	9.6
应收账款周转天数（日）	39	41	35	34	39
总资产周转率	0.97	1.03	1.09	1.03	0.76

数据来源:安踏体育 2016 年-2020 年年报



数据来源:安踏体育 2016 年-2020 年年报

图 4.5 安踏体育营运能力指标变动趋势 (单位: 次/年)

①存货周转率

通过表 4.10 与图 4.5 可知,自 2016 年起,安踏的存货周转率变动趋势为逐年下降,存货周转天数不断增加,在 2020 年尤其明显。造成存货效率越来越低的原因主要是由于安踏自 2015 年起加快了品牌收购的步伐,接连收购了 SPRANDI、DESCENTE、KOLONSPORT 等户外品牌。这其中一方面的原因是,最为服装品牌产成品本身在存货中占了较高的比例,从表 4.11 可以看出,2016-2020 年间安踏产成品占存货的比例持续增长,说明安踏的连续收购过程中加剧了这一现象。另一方面的原因是这些被收购的品牌基本都来自海外,在国内的门店数量极少,难以在短时间内开展宣传和销售。再加上专业运动产品相比于日常运动产品的价格较高且专业性强,面向的消费群体数量少,进一步导致了存货积压,拉低了存货的周转效率。

表 4.11 安踏体育产成品占存货比例情况

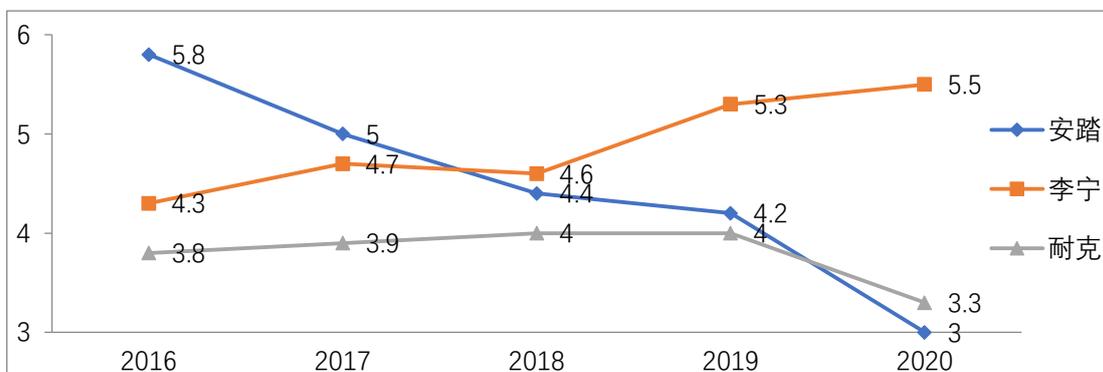
单位：百万元

会计期间	2016	2017	2018	2019	2020
产成品	1,006	1,842	2,548	3,897	5,000
存货总量	1,295	2,155	2,892	4,405	5,486
产成品占存货比例	77.68%	85.48%	88.11%	88.48%	91.14%

数据来源:安踏体育 2016 年-2020 年年报

2019 年时国家发布了《体育强国建设纲要》，里面明确提出要将“加快发展体育产业，培育经济发展新动能”作为战略任务之一，在这一政策背景下，增加产品生产是安踏在战略指导下预计未来发展情况下所做的准备，因此出现了原材料与在产品较大的增加。而 2020 年相比前四年存货周转率出现了大幅度降低，这主要是受到全球新冠疫情的影响，长期居家模式下使体育用品消费陷入了停滞期。存货的囤积数量进一步上升，使得存货周转效率出现了相较于往年大幅度的下降。

通过图 4.6 将安踏与同行业其他企业的存货周转率进行对比可以看出，耐克除了 2020 年有所下降，在 2016-2020 年间基本稳定在 4 左右。李宁自 2015 年实施战略转型之后，产品渠道零售运营能力增长，尤其是 2018 年推出子品牌“中国李宁”还登上了巴黎时装周和纽约时装周，引发了一股“国潮风”，产品一度供不应求，使得存货周转率不但超过了安踏，更是在随后两年快速增长。安踏要在未来的发展中保持强劲的营运能力，就一定要尽快解决存货积压问题，提高存货周转效率。

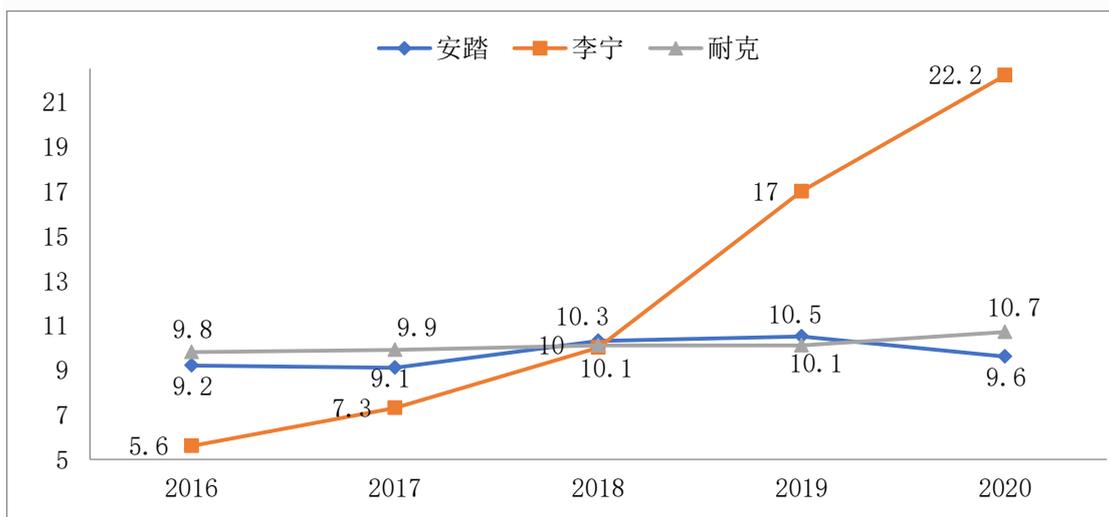


数据来源:财报说数据统计网站

图 4.6 安踏体育存货周转率同行业对比 (单位: 次/年)

②应收账款周转率

对于同行业的大部分企业而言，正常情况下应收账款的周转率应保持在 7.8 的水平，而从安踏近五年的年报数据来看，其应收账款的整体周转率处于 9-10.5 的区间范围。通过图 4.7 具体来看，这一比率在 2017 年出现了小幅度下降，在未来两年出现了连续增长，且增长幅度较大，从这一变化不难看出，安踏为更快收回应收账款，加快资金的流通效率做出了努力。相比之下，2018 年之前的李宁应收账款周转率始终低于安踏。但每年都保持着很快的增速，尤其在 2018 年之后，与安踏和耐克拉开了很大的差距。这种情况已经超出了行业的正常平均水平。背后暗含的信息是李宁或许推行了比较紧张的信用政策，对于付款条件增加了限制。安踏应收账款周转率虽然基本没有太大的变动，但并没有因此产生坏账，且在 2016-2019 年间逐步缩小了与耐克的差距，符合企业的发展战略。



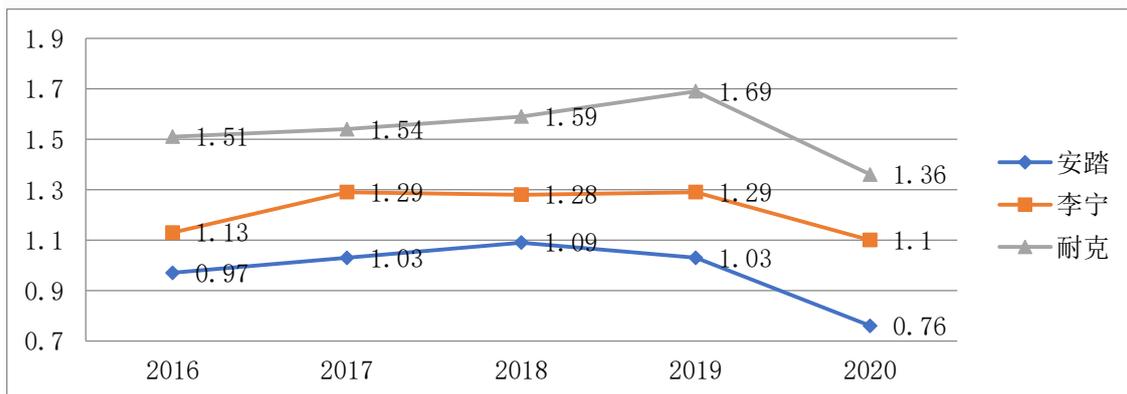
数据来源:财报说数据统计网站

图 4.7 安踏体育应收账款周转率同行业对比 (单位:次/年)

③总资产周转率

安踏总资产周转率在 2016-2018 年期间呈稳定上升的趋势，但从 2019 年起却连年下降，尤其是 2020 年已经低于了 0.8 的正常值。而 2019 年总资产周转率下降的原因与 AMER SPORT 品牌的收购离不开关系，这次收购直接使资产增加了三十多亿元，合营公司投资增加了超过一百亿元。根据图 4.8 将安踏与同行业企业进行对比后发现，五年来安踏总资产周转率一直低于李宁和耐克，2020 年受到全球新冠疫情的影响，这三者的总资产周转率都出现了不同程度的下降，但安

踏的降幅是三者中最大的，说明安踏对资产利用效率在整体行业内属于较差的水平。安踏想要在后续的发展过程中保持充足的成长动力，就一定要对这一问题采取合适的措施进行处理，比如做好收购之后的整合处理、能够将每一项资产的高效利用，还有处理掉过剩、弃置资产的这类再利用方式，不仅可以增加销售收入，还可以提高总资产周转率。



数据来源:财报说数据统计网站

图 4.8 安踏体育总资产周转率同行业对比 (单位: 次/年)

(2) 盈利能力分析

高成长性的企业必然具备较强的盈利能力,强大利润获取能力可以使企业资金和资本保持增值,为企业的正常运转和健康成长提供保障。在分析安踏盈利能力时选用销售毛利率、销售净利率、成本费用利润率、和净资产收益率等指标,以更清晰的认识到企业成长性的实质。表 4.12 列示了安踏与李宁、耐克的盈利能力指标数据。

表 4.12 安踏体育与同行业企业盈利能力指标对比

会计期间	公司	2016	2017	2018	2019	2020
销售毛利率	安踏	48.4%	49.4%	52.6%	55.0%	58.2%
	李宁	46.2%	47.1%	48.1%	49.1%	49.1%
	耐克	46.2%	44.6%	43.8%	44.7%	43.4%
销售净利率	安踏	17.9%	18.5%	17.0%	15.8%	14.5%
	李宁	8.74%	5.81%	6.81%	10.81%	11.1%

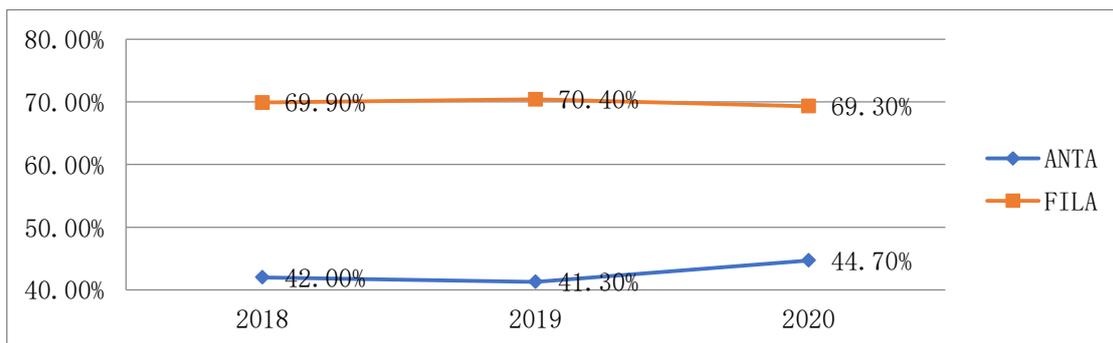
续表 4.12

会计期间	公司	2016	2017	2018	2019	2020
销售净利率	耐克	11.61%	12.34%	5.31%	10.3%	6.8%
	安踏	31.8%	32.7%	30.1%	29.7%	31.20%
成本费用利用率	李宁	9.4%	6.3%	8.6%	14.8%	15.2%
	耐克	16.6%	16.5%	13.5%	13.9%	14.2%

数据来源：公开财务报告数据整理

①销售毛利率

可观的销售毛利率是企业形成盈利的基础，由图 4.9 可知，安踏的销售毛利率在 2016-2020 年期间，保持着较高的增速，逐年稳定增长。相比于李宁和耐克优势明显，在 2020 年更是创了行业内销售毛利率历史新高。背后的原因一方面在于安踏紧紧围绕着“单聚焦、多品牌、全渠道”的集团战略，中高端定位的子品牌，产品利润空间更大，提升了企业的整体盈利水平。从安踏 2018 年开始公开披露的 FILA 财务信息来看，FILA 的毛利率保持在 70%左右的高水平上，已经远超了安踏的主品牌 ANTA，为整个集团毛利率的提升起到了强劲的带动作用。数字化转型和 DTC 模式的贯彻，使零售表现十分强劲，极大提高了销售收入。另一方面通过上表可以得知，安踏近年来的成本费用利润率始终保持在 30%以上，优秀的成本控制对毛利的提高至关重要，会在之后的部分中进一步分析。



数据来源：安踏体育 2018 年-2020 年年报

图 4.9 安踏体育主品牌 ANTA 与 FILA 毛利率对比分析

②销售净利率

而销售毛利率持续增长的情况下，销售净利率从 2017 年起出现了逐年下降，

虽然与同行业其他企业相比仍遥遥领先，但要持续保持强劲的盈利能力，务必注意这一指标的下降原因。注意到这一下降趋势与成本费用利润率在 2017 年后的下降趋势相吻合。因此从费用角度入手寻找销售净利率下滑的原因，进一步阅读财务报表后发现，如图 4.10 所示，安踏体育的三大期间费用率中，销售费用率近年来波动上升，其原因主要是受到了安踏品牌批发转 DTC 模式影响。因此在 DTC 战略的开展过程中，也要注意对于相关费用的管控，以免造成对盈利能力的影响。

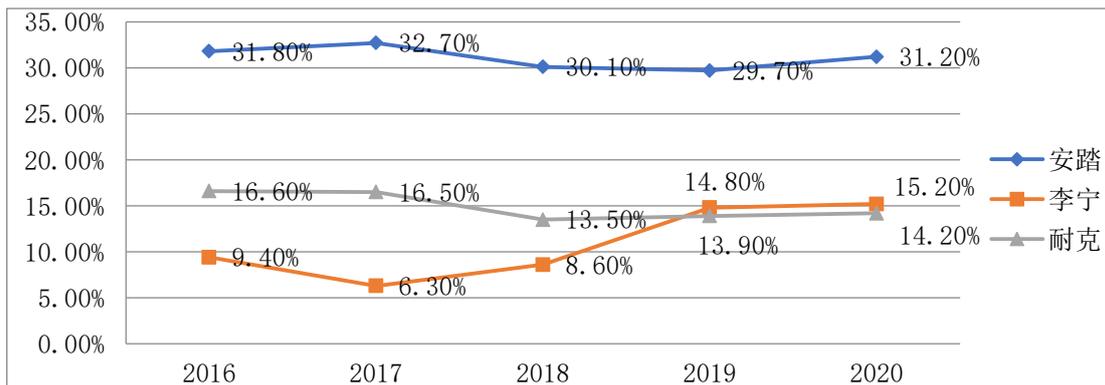


数据来源:choice 金融软件

图 4.10 安踏体育销售费用与管理费用变动情况（单位：百万元）

③成本费用利润率

这一指标是企业的每单位成本费用与对应取得的利润之间的比值，直观反映每单位成本带来的利润高低。这一指标数值过低则意味着企业的投入与产出差别较小，企业应当及时对成本进行调控；相反的，数值较高则说明企业当前对于成本的把控是恰当的。通过图 4.11 可知，安踏近年来的成本费用利润率始终保持在 30%以上，在成本管理方面的效率属于行业内高水平。而安踏能够对成本费用取得良好控制原因，首先是由于安踏在多年的持续品牌收购过程中，大力拓展了销售渠道，由此形成的规模效应会大大降低单位生产成本。其次是由于安踏一直很重视供应链管理，在不断的优化升级中形成了灵活的柔性供应链，进一步提高了生产流程效率。



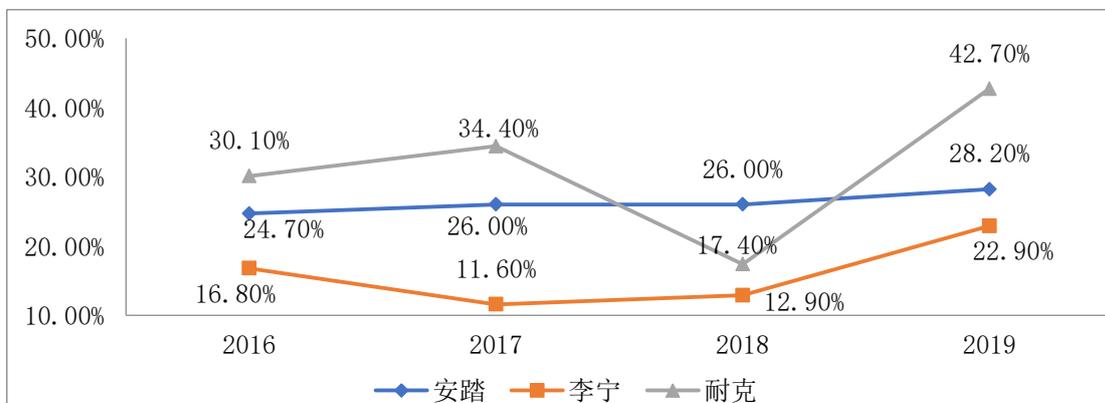
数据来源:财报说数据统计网站

图 4.11 安踏体育成本费用利润率同行业对比

但同时可以发现 2018 年起，安踏的成本费用利润率接连两年下跌，这是由于实施多品牌战略虽然能够带动收入和利润增长的，但也会增加相应的成本管控费用，这一问题要得到管理者的重视，在开展多品牌时要做好后期的整合。

④净资产收益率

由图 4.12 可知，安踏的净资产收益率在近五年来，高于李宁且总体保持了较大优势，虽然随着李宁净资产收益率的逐年增长，缩小了二者之间的差距，但安踏仍保持领先水平。而与耐克相比，除去 2018 年，安踏净资产收益率均低于耐克且差距较大，这一现象说明安踏在国内同行业企业中，虽然具有较强的自有资本获利能力，但将其放置在国际市场中与世界第一相比，还需要进一步提高资本的运用效率，在今后的发展中严格对于成本的把控，还要重视销售，继续强化盈利能力，在做好战略转型的同时提高企业的成长质量。



数据来源:财报说数据统计网站

图 4.12 安踏净资产收益率同行业对比

4.4.2 成长速度分析

此部分主要从规模扩张能力和产品更新速度来评价企业的成长速度,通过净资产增长率和营收增长率来剖析安踏体育的成长性。

(1) 规模扩张能力

净资产增长率主要体现了公司的资产在相应会计期内的增长速率,在一定程度上也反映了该企业资本的获利与发展水平,以及企业生命力的强弱。企业管理层能够通过这一指标及时修改和调整企业的经营战略,为未来的发展引领正确的方向。

由表 4.13 可知,在 2016-2020 年之间,安踏的净资产增长率皆为正值,且整体表现为向上增长,说明安踏资本的获利水平在不断增强。2017 年时出现了一次反常高峰,根据安踏当年的大事记来看,应该与签约 2022 年北京冬奥会有关。与同行业其他企业进行对比可以看出,安踏的这一指标一直都高于李宁和耐克,这说明安踏规模扩张能力在行业内处于领先水平,资产保值增值的情况良好,发展劲头较强。要使安踏保持快速成长和稳固发展,就要保证接下来的净资产增长率平稳提升。

表 4.13 安踏体育与同行业企业规模扩张能力指标对比

会计期间	公司	2016	2017	2018	2019	2020
净资产增长率 (%)	安踏	4.7	53.4	10.3	24.9	30.6
	李宁	9.3	34.1	10.0	19.9	29.9
	耐克	-3.5	1.2	-20.9	-7.9	-10.9

数据来源:财报说数据统计网站

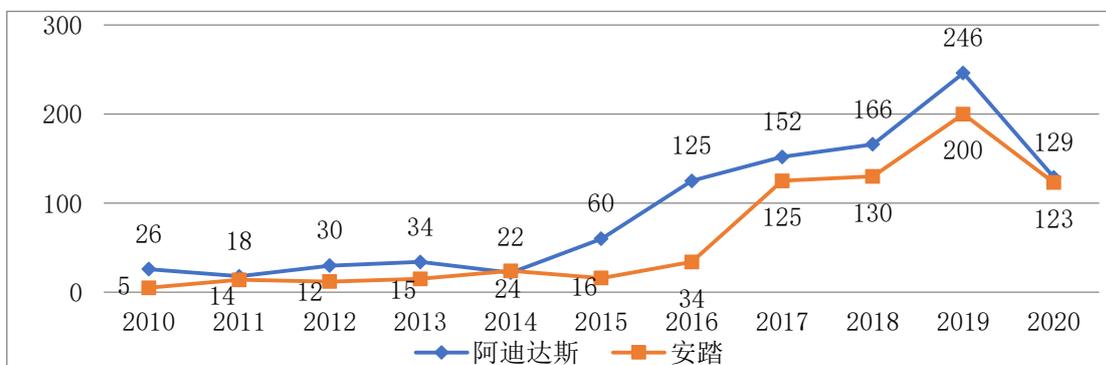
(2) 产品更新速度

专利产品往往是企业去同质化、用来提高行业占有率的有代表性产品,专利产品数量主要体现了安踏的研发投入成果和产品更新速度,侧面反应了创新能力和可持续发展能力。

安踏通过大额的研发投入、技术人员培养和专业团队建设,具备了可以为国

家队各个项目的每一位队员量身打造高水准的比赛装备,同时也使安踏成为了我国运动品牌中专利产品申请与授权数最多的公司。据公开数据显示,安踏目前拥有产品专利超过 1400 项,包括发明、外观、实用新型专利等。而李宁、匹克、361° 拥有的专利数量则分别为 248 项、1122 项、431 项。

但通过图 4.13 将安踏与世界龙头阿迪达斯相比,近年来的运动鞋专利申请数量阿迪达斯较大于安踏,更具有竞争优势。对于早已成为国内体育品牌行业“一哥”的安踏而言,要进一步提升成长性和加强竞争力,就要持续创新科技,对主打产品做好更新升级,积极自主研发,在保持领先地位的基础上,探索新的竞争优势,打造出能够争夺市场的差异化产品,朝着世界第一的位置冲刺。



数据来源:国家统计局 前瞻产业研究院整理

图 4.13 安踏体育与阿迪达斯运动鞋专利申请数量对比(单位:个)

4.4.3 成长潜力分析

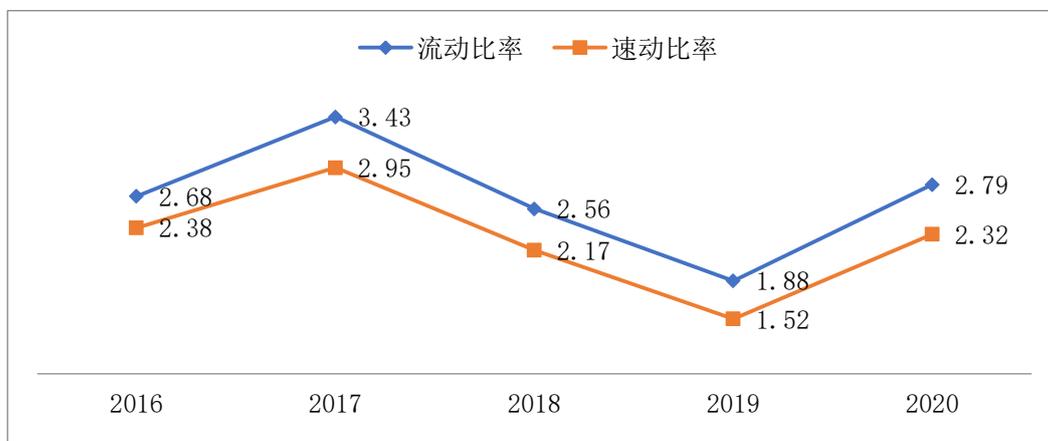
通过融资能力和自主创新能力可以分析安踏体育的成长潜力,判断其成长空间以及成长趋势对其以后的成长是否有利。

(1) 偿债能力

合理范围内的负债具有有效缓解企业资金压力的作用,高成长性的企业都具备良好的偿债能力,可以在能力范围内利用负债储存成长潜力,促进企业成长。通过偿债能力分析,可以体现出企业能否在偿还负债时按期还款,能够判断企业是否具备持续成长和应对风险的能力。下面将通过短期与长期偿债能力两方面,利用对应指标进行分析。

①短期偿债能力

流动比率与速动比率。由图 4.14 可知，2016-2020 年间，安踏的流动比率和速动比率始终保持一个较高的水平，这说明安踏的现金流动性强，拥有较强的资产变现能力，短期偿债能力优秀。2019 年时，两项比例出现了一次急剧的下降，这是由于当年收购 AMERSPORT 品牌造成的。这次收购的规模创下了国内体育用品行业之最，金额高达 215 亿元人民币。这次巨额投资产生的融资和贷款对短期偿债能力产生了一定程度的消极影响。由此可以看出安踏在实施多品牌战略的同时要加强对于资金的管理和利用效率。



数据来源:安踏体育 2016 年-2020 年年报

图 4.14 安踏体育流动比率和速动比率变动情况

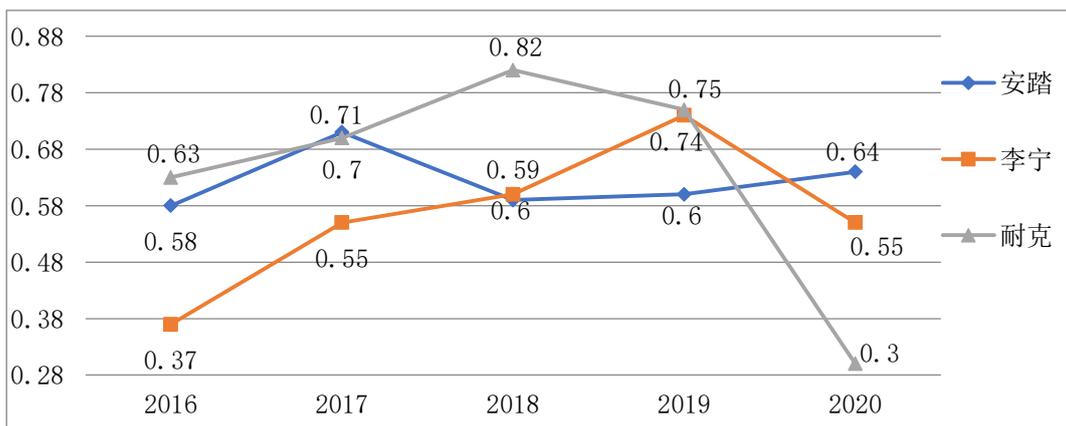
如表 4.14 所示，将安踏与李宁、耐克进行对比可已经发现，安踏的流动比率与速动比率不仅始终在行业内较大的领先优势，可见安踏体育目前基本不存在短期偿债的风险。但这两项比率过高说明安踏存在大量的闲置资金，这部分资金的浪费掉的时间价值在无形中增加了机会成本，从企业的长期发展和成长性提升来看，可能会影响资金的利用效率，长此以往，不利于企业的成长。从五年的整体变动情况来看，安踏已经注意到了这一点，经历过 2017 年的高峰值，除去 2019 年巨额收购的消极影响导致的比例过低不看，流动比率与速动比率整体呈现出波动下降的趋势，在保持高水平领先的前提下，逐渐缩小了与竞争对手之间的差距。

表 4.14 安踏体育与同行业企业短期偿债能力指标对比

短期偿债能力指标	公司	2016	2017	2018	2019	2020
流动比率	安踏	2.68	3.43	2.56	1.88	2.79
	李宁	1.74	2.40	2.30	1.81	1.95
	耐克	2.80	2.93	2.51	2.10	2.48
速动比率	安踏	2.38	2.95	2.17	1.52	2.32
	李宁	1.38	1.88	1.85	1.51	1.68
	耐克	1.90	2.01	1.64	1.39	1.59

数据来源：财报说数据统计网站

现金流动负债比率。如图 4.15 所示，安踏的现金流动负债比率在近五年中基本都位于 0.60 左右，尽管低于理想值 1.00，但是与大部分竞争对手相差不大且保持平稳。即使 2020 年受全球疫情的影响，在李宁与耐克的现金流动负债比率均出现了猛烈下降的情况下，安踏仍然可以保持稳定。这说明安踏有较强的抵御资金风险的能力，结合流动比率与速动比率的分析，可以说明安踏的短期偿债能力高于大部分竞争对手，但在资金利用效率上也存在可进步空间。



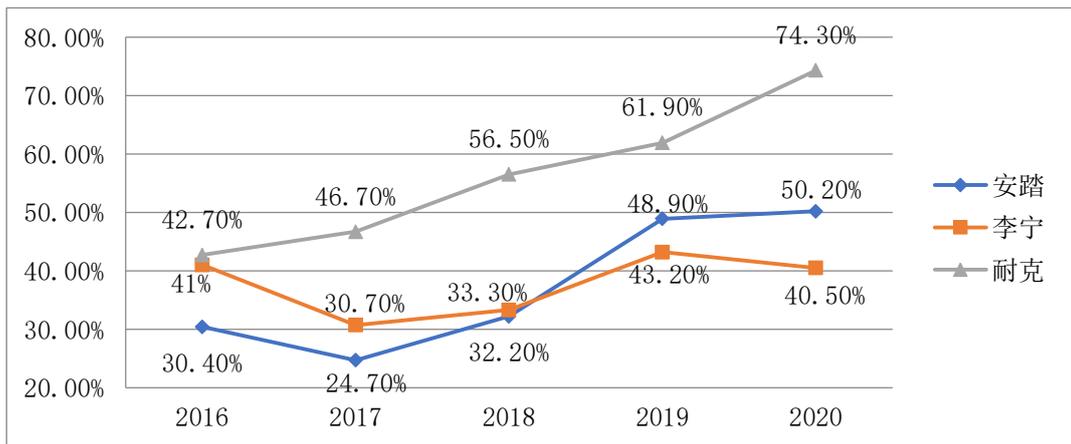
数据来源：财报说数据统计网站

图 4.15 安踏体育与同行业企业现金流动负债比率对比

②长期偿债能力

通过图 4.16 可以看到，在 2016-2020 年间，安踏的资产负债率虽然远低于耐克，但五年来总体呈波动增长。与国内竞争对手李宁相比，2018 年前安踏的

资产负债率还较低，但从 2019 年起超过了李宁并逐年拉开差距。而 2019 年时出现了跳跃式增长，是由于 2019 年安踏完成了对 AMER SPORTS 收购，直接导致 2019 年安踏负债总额同比增长 156.6%，从而导致资产负债率攀升。资产负债率处于 40%至 60%之间都是比较正常的，所以说安踏在 2018 年以前的资产负债率有些低，但经过近两年的增长后处于适宜水平。



数据来源：财报说数据统计网站

图 4.16 安踏体育与同行业企业资产负债率对比

(2) 发展能力

企业的研究和开发水平是决定成长潜力的关键因素，可以通过研发投入来衡量企业对产品研发的重视程度，也可以对企业可持续成长能力进行评估。

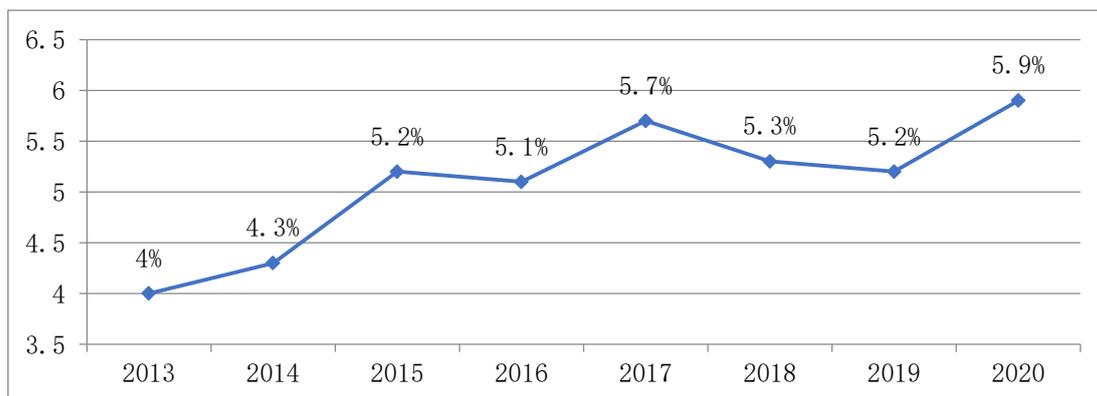
根据表 4.15 与图 4.17 可知，2013—2020 年间，安踏的研发投入大致呈连续上涨趋势，说明安踏对于产品的研发越来越重视，投入了大量资金支持。研发投入的上升，短期内会造成增加企业的成本负担，例如 2016 年、2018 年和 2019 年这几年，研发投入金额虽然相对增长，但在销售成本中的占比是有所下降的，尤其是 2018 和 2019 年连续两年的下跌，结合流动比率与速动比率来看，很大概率是由于高频率的品牌收购对安踏造成了现金流的负担，从而节省费用开支，适当减少研发投入的比例。也可能是由于安踏在收购过程中，能够将相关品牌运动产品专利直接获取。

表 4.15 安踏体育研发活动成本及销售成本变动

单位：百万元

会计期间	2016	2017	2018	2019	2020
研发活动成本	351	479	600	789	871
销售成本	6,887	8,451	11,413	15,269	14,861

数据来源:安踏体育 2016 年-2020 年年报

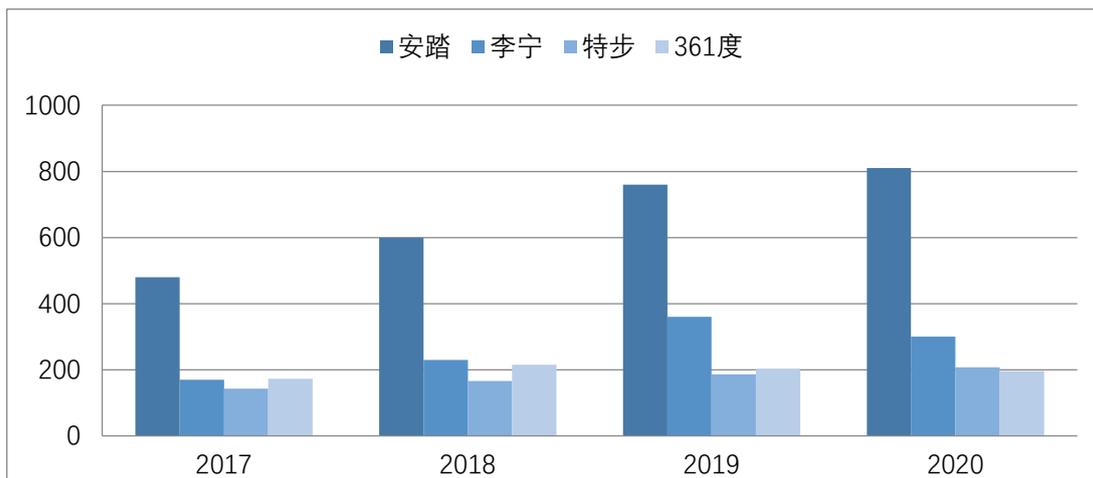


数据来源:安踏体育官网

图 4.17 2013-2020 年安踏研发投入占销售成本比值变动情况

新的研发项目往往会带来新的收益增长点，想要在行业内保持竞争力，安踏就要建立长期研发优势，进一步巩固行业龙头地位。再加上 2022 年北京冬奥会的赛事需求，以及消费者对于产品科技含量的要求，安踏在 2020 年重新加大了研发活动成本的投入，达到了近十年的最高水平。安踏明白只有不断保持技术更新，时刻掌握行业最新的核心科技，才能获得主动权和竞争优势，否则会影响企业的可持续成长能力和未来成长潜力。

出于技术起点原因，与国内同行业公司进行对比。如图 4.18 所示。近年来安踏一直是国内同行业企业中研发投入最多的运动品牌。以 2020 年为例，安踏的研发支出高达 8.71 亿元，对比同期李宁的研发支出仅为 3.23 亿元，特步和 361° 则分别为 2.23 亿元、2.05 亿元。丁世忠也曾做出表示，安踏将继续加强设计能力，持续推动运动科技研发创新。



数据来源:国家统计局 前瞻产业研究院整理

图 4.18 安踏体育与国内同行业企业研发支出对比 (单位:百万元)

4.5 成长性前景分析

4.5.1 行业发展前景预测

安踏体育未来的发展与体育用品行业的发展前景离不开。我国的体育用品行业先天基础差,起步时间晚。但在我国经济的高速发展之下,行业发展也随之迈入了成熟期,再加上人们对体育运动多样化的认知提高,对于运动品类型需求也更加丰富,我国各体育用品企业纷纷扩大规模,持续推进国际化进程,体育用品拥有很好的市场潜力。

从近年来《全民健身计划纲要》、《体育强国建设纲要》等文件的出台,到“十四五”规划中首次用一整章来地描述体育强国建设规划,国家将体育强国的建设工作融入了社会主义的经济发展之中,与实现中国梦和民族复兴联系在了一起。从2008年我国终于成功举办奥运会,再到2022年冬奥会北京将成为首个“双奥之城”,全民运动的浪潮一次又一次地刷新着新高度。在国家政策支持和奥运环境的加持下,体育用品行业将会迎来大好的发展时机,有望成为我国经济新的增长点。

目前我,中国体育产业总量占GDP比重在1%左右,体育总局李副局长曾指出科学预算到2035年时,这一比重将达到4%左右,这说明我国体育产业还有很大

的提升空间且具有强劲的成长性，为体育用品企业提供了发挥的空间。

综上所述，体育用品行业市场潜力持续加大，国家政策大力支持使行业步入了新时期，再加上体育产业提升空间大，为体育用品企业提供了发挥的空间。再加上科技支持、制度保障、社会文化等一系列利好因素，必将使整个体育用品行业迎来美好的发展前景。

4.5.2 企业发展前景预测

从表 4.16 可以看出，2020 年安踏的毛利率到达 58.2%，比较李宁高出 9.1 个百分点，比较耐克高出 14.8 个百分点，近五年来稳步提升且增速惊人，净利率增长虽然不够稳定，但增长速度还是非常快的。对比李宁和耐克仍然保持行业领先优势，且差距拉得很大。

表 4.16 安踏体育与同行业企业毛利率、净利率对比

会计期间	公司	2016	2017	2018	2019	2020
毛利率 (%)	安踏	48.4	49.4	52.6	55.0	58.2
	李宁	46.2	47.1	48.1	49.1	49.1
	耐克	46.2	44.6	43.8	44.7	43.4
净利率 (%)	安踏	17.9	18.5	17.0	15.8	14.5
	李宁	8.74	5.81	6.81	10.81	11.1
	耐克	11.61	12.34	5.31	10.3	6.8

数据来源：财报说数据统计网站

这种领先情况下，安踏会继续加速发展，向不断扩大市场、提高收益、增强成长性的目标前进，因此从以下几个方面对安踏做出前景预测。

从整体战略来看，安踏坚持用“单聚焦、多品牌、全渠道”来满足多样化的需求，坚持以消费者为导向，坚持高质量增长，对标高标准，发扬企业文化，成为世界著名体育用品品牌而奋斗。同时，安踏将好好把握 2022 年冬奥会这一重要的时间节点，提升整个品牌的成长性及影响力。

技术研发方面，安踏将在北京冬奥会上展现大量的运动科技，比如为冬奥会运动员量身打造的高科技战衣、自主研发的炽热科技领奖服、氮能科技领奖鞋等等。在后续的研发中，安踏应该会将会将一些专业比赛装备所采用的科技运用到大众产品中，提高产品整体的科技含量。

成本方面，安踏体育将进一步完善数字化的平台管理模式，在实现策略转型的同时提升整体的管理效率。根据安踏过去的成本管理经验和未来应该会持续优化供应链，配合 OTC 模式，整合线上及线下的库存。还会加快货物的分配流程，从而达到降低运营成本、提高库存效率的效果。

在品牌价值方面，安踏签约了 2022 年北京冬奥会，无论是工作人员还是运动员，都会穿着合作品牌的服装，随处可见的商标会给观众留下印象。并早在 2019 年是，安踏就通过自身的判断力签约了夺冠热门选手谷爱凌，随着冬奥会的开办，安踏或许能够通过这一机遇获得更多人对安踏的品牌价值认可。除此之外，安踏旗下的收购品牌 FILA、Descente 也与多国的达成了冬奥合作，多个子品牌的持续发力将会带动安踏实现“品牌向上”。

4.5.3 未来风险预测

（1）市场竞争加剧的风险

当前体育用品行业的竞争早已经不限于外观与价格，还对产品的附加值和技术含量提出了更高的要求。目前行业内有阿迪达斯、耐克、李宁、匹克、鸿星尔克等十多家国内外知名体育用品品牌，随着二、三线品牌中出现后起之秀，争夺市场的竞争会进一步加剧，未来可能会对安踏的收益产生一定程度的影响。

（2）成本上升的风险

首先，安踏体育在广告代言、明星联名等营销内容上进行了巨额的投资，例如签约张继科、谷爱凌等极具商业价值的知名选手作为代言人、签约克莱汤普森推出专属战靴系列产品等，这些都产生了极高的代言费成本。其次，安踏体育在新产品的不断开发中，可能会在某一关键突破阶段产生巨额的科研成本，这都将增加企业的成本上升的风险。

（3）投资风险

近年来安踏收购了许多国外品牌，多元化战略使其资产规模扩张迅速。而前

文的分析中可知，安踏的总资产周转率较低，说明安踏的资产利用及管理效率可能没有跟上企业规模迅速扩张的速度，或是没有做好扩张后的整合。这是安踏在后续持续推进多品牌战略时必须面临和解决的风险。

（4）新品开发风险

安踏体育如何避免产品同质化，如何使产品兼具时尚型和功能性，如何确保新品符合消费者偏好，以上问题都是产品开发中可能出现的风险，安踏能否处理好这些问题、承担住风险，都在很大程度上决定了产品的研发进程。

（5）产品运输管理的风险

安踏的产品运输活动都依赖于第三方物流平台，这就导致在运输过程中可能会存在信息滞后或管理不透明性等弊端，如果某一环节出现了差错，可能会直接导致产品的供应出现问题，对后续的经营会产生不利的影响。

5 安踏体育成长性综合评价

5.1 安踏体育成长性成效与经验

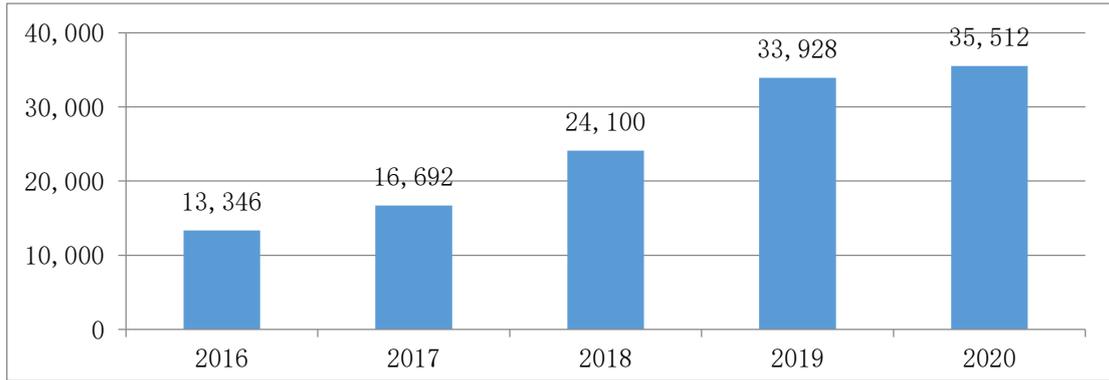
在进过本文第三章和第四章的论述后能够发现，安踏体育作为我国体育用品行业的龙头企业，目前处于快速成长和推进国际化进程的阶段，成长性水平高且拥有提升空间和实力。安踏是怎样从激烈的国内外市场竞争中脱颖而出的，以及在发展历程中保持着较高的成长性，有以下几点成效与经验值得参考：

第一，从外部而言，安踏处在良好的成长环境中。这就能使安踏体育充分地发挥自身的优势，抓住市场机遇，提高企业的成长速度和能力。国家对于体育用品行业的重视以及各种利好政策的推出，都为体育用品行业的发展打下了基石。全民健身的倡导和奥运的氛围之下，大众对于体育活动的追求和热衷创造了巨大的消费市场。虽然行业竞争激烈，但基于品牌效应和行业龙头地位，现有企业或新兴企业短时间内难以安踏形成强烈竞争，安踏体育能借助奥运标签和现有消费市场占有率等优势，在保持体育用品行业的龙头地位的基础上，借着政策和大环境的东风尝试更多的可能性。

第二，安踏具备清晰的战略定位和布局。在清晰的使命和愿景下，安踏始终朝着既定目标而努力，“DTC 模式以及数字化战略”的提出以及“单聚焦、多品牌、全渠道”的战略布局为安踏体育的高速成长起到了决定性作用，“以消费者为导向”是安踏的关键致胜之道，品牌定位也从“高性价比”进化为“极致价值”，每件产品均会从品牌战略、零售战略及创新战略三个维度着手考虑，由科技、颜值与故事整合形成总价值，除以合适的价格后得出极致价值，以此作为新的产品法则。

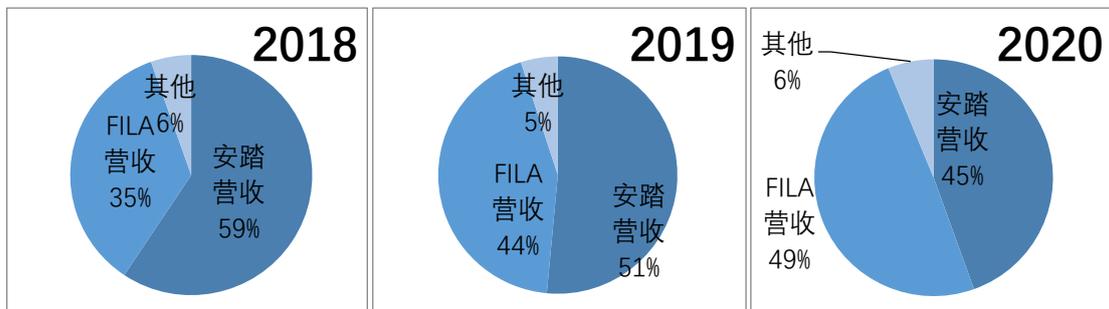
通过图 5.1 展现出的营收情况可知，2016-2020 年的安踏收益实现了持续增长，可以看出在安踏实施多品牌战略的过程中虽然产生了某些弊端，但收益并没有受到太多的负面影响。

由图 5.2 能够看出 FILA 的表现相当成功，在已披露出的财报中营收分别为 84.92 亿元、147.7 亿元和 174.5 亿元，2020 年时营收贡献已经超过了公司原品牌“安踏”，成为安踏体育第一大收入来源。



数据来源:安踏体育 2016 年-2020 年年报

图 5.1 安踏体育营业收入变动 (单位: 百万元)



数据来源:安踏体育 2018 年-2020 年年报

图 5.2 2018-2020 年安踏营收各品牌占比

第三,安踏的投资与收购成功的扩大了产业规模,带来了品牌效应。安踏从2015年起加速了收购的速度,在拥有一系列子品牌的基础上选择实施多品牌战略,构建品牌组合模型,从多角度发掘了体育用品市场不同消费层次的潜质。此外,安踏与奥委会及多个项目的国家代表队达成合作,打造各项目各运动员的专属装备,在扩大产业规模的同时,还大大提升了专业属性和品牌价值。

第四,安踏高度重视创新、科研以及人才培养。根据竞争优势理论可知,差异化战略能够形成独有特色来吸引消费者。创新作为推动产品差异化的关键,掌握行业最新的核心科技就获得了竞争优势和主动权。安踏将“超越创新”作为核心价值观之一,始终强化设计师团队,产品研发十年累计研发投入三十亿,成立了国内仅此一家的国家级运动科学实验室,招揽全球十八个国家和地区超过两百名科学家参与研究。

通过以上的措施和战略,安踏保证了自身营业收入和经营能力不断提高,大

大增强了成长性。

5.2 安踏体育成长性存在问题

安踏体育保持动态成长过程中,依然存在一些问题需要及时的处理和改进能够,以免影响企业后续成长性的维持与提升,造成成长乏力。

5.2.1 消费者需求高端化,公众品牌价值认知不同步

随着人均消费水平的提高,消费者对于体育用品的要求不止满足于质量与价格,更多是要求时尚、品牌价值来满足消费者的身份象征需要。对比主要竞争对手耐克、阿迪达斯以及李宁三大品牌,相比之下安踏品牌历史短,国际影响力低,这就使公众对于安踏的品牌认可度低,虽然收购了的很多定位高端的子品牌,但由于宣传时未将各子品牌联动,使大众心目中对于品牌认知割裂,价值预期低,不利于抢占高端市场和推进国际化进程。

5.2.2 存货积压严重,营运效率有待进一步提高

安踏的存货周转率自2016年以来出现了连续下降,部分产能过剩再加上受到疫情影响,造成了安踏体育库存积压。存货积压会导致相关的仓储、管理等成本随之上涨,导致资产周转速度的不断下降。从安踏总资产周转率的低下且增长缓慢就可以看出,安踏整体的资产运营水平在行业内处于较差水平,还需要进一步提高营运能力和成长质量。

5.2.3 国际市场成长质量欠佳,与世界龙头存在差距

通过对安踏体育的盈利能力进行分析后发现,安踏的生产能力在逐年提高,近年来的市场竞争力有轻微的减弱,但总体变动不大,在国内同行业企业中保持着较强的盈利能力与成长优势。但世界第一的耐克体育用品公司相比,安踏净资产收益率落后明显,通过自有资金获取收益的能力还需要进一步提高,还有提升空间。安踏想要实现进一步推动国际化进程的战略目标,就要继续加强盈利能力,提高成长质量,缩小与世界龙头的差距。

5.2.4 资金闲置数量较多，利用及管理效率不高

安踏体育为了支持安踏主品牌的 DTC 转型，储备了足量的现金，现金及等价物在 2020 年出现了大幅度增长，通过分析安踏体育的现金流量表可知，相较前几年大规模的收购投资，2020 年投资活动所用现金大幅度下降从而使现金及等价物出现大幅度增长。结合近几年安踏的流动比率与速动比率与同行业相比持续过高，高于偿债准备的现金持有量可能会使很大一部分资金处于闲置状态，失去这些现金的时间价值会增加安踏的机会成本，甚至影响获利能力，不利于企业的长期发展。但安踏储备大量资金是否是为下一步品牌收购做打算，需要时间验证。

5.2.5 成长前景向好之际，机遇与风险并存

在有政府政策支持、人民生活质量提高以及市场需求持续增加的背景下，体育用品行业拥有良好的发展前景，安踏在自身有用强成长性的情况下，能够更好的在行业大背景下的推动下抓住机遇、开阔市场。但根据前景分析部分可知，这其中也存在着竞争、成本、投资等各方面的一系列风险，公司发展机遇与风险并存。

5.3 提升安踏体育成长性的对策建议

5.3.1 加强主品牌打造，运用奥运符号提升国际影响力

安踏集团的 CEO 丁世忠先生提出，在产品定位方面，安踏会始终立足于大众需求，深入挖掘国内市场潜力。从目前所反映出的一系列成果来看，安踏的发展劲头很足，也取得了很多不凡的成果，成长性得到了市场的认可。但安踏带给大众的第一印象还是多年以前国民心中的“安踏”，被贴上了“不高档”的标签，因此安踏应当加强对主品牌的打造，将产品做强做精，提高品牌认可度。

不同于李宁这样生来带有“奥运冠军”光环的品牌，而安踏通过与中国奥委会达成官方合作伙伴后才逐步具备了奥运形象，安踏广告语中“275 次奥运领奖，中国健儿穿安踏”以及网民们所流传“不怕耐克和阿迪，就怕安踏带国旗”更是表现出了安踏奥运符号的效果。伴随着北京冬奥的举办和全民奥运狂欢的再一次

高潮，安踏要借此机会运用好“奥运”符号，提升国际影响力，并加速推进国际化进程。

5.3.2 促进产品快速周转，避免存货积压

第一，加强对门店的垂直管理，定期进行门店检查、人员培训、经营整顿等，使店铺质量得到优化，通过减少成本的浪费，加快存货周转，从而提高门店的销售收益。第二，及时征集市场需求，利用数字化管理平台征集消费者的消费偏好和消费意愿，由需求带动生产，以反馈数量为基数进行有计划的生产，尽量避免生产过度导致的库存积压。第三，加强会员管理模式，提高顾客的忠诚度和回头率，关注消费者的需求变动和整体的服装需求趋势，从而引领设计与开发，提高品牌竞争力，从根源上解决存货周转的难题。

5.3.3 强化营运能力，提高各项资产利用效率

安踏的现金、存货及应收款项等项目的总量占比超过了资产总值的70%，而安踏的营运能力不足就主要表现在存货周转速度下降、现金利用效率不佳以及总资产利用效率低这几个方面。如果能够提高管理和利用这些资产的效率，就可以有效地提高总资产周转率，强化企业的营运能力。

除了要加速产品周转避免存货积压以外，还要提高企业内部的工作效率。同时，要及时对企业现有资产进行排查，做好老旧废弃资产淘汰和技术流程的更新，避免浪费及无谓的扩张。要促进资金流动、提高现金利用效率，可以实行现金滚动预算，有计划的安排资金的使用，在留有足够的使用量和安全存量后，可以适当持有流动性较强、且安全性较高的短期投资，比如的开放式理财产品、票据等，提高现金的利用效率。

如果要进一步加快应收账款的周转，就可以设立专门的部门进行应收账款的追踪和催收。同时，还可以培训专业的人员、制定相应的制度与标准来提升该部门的工作效率，从而提高公司的应收账款周转率。

5.3.4 保持科技研发创新，全方位应对风险

针对市场竞争日愈激烈的风险，要保持自主创新和研发投入力度。近年来安踏打造出了不少“黑科技”和“网红款”产品，深受消费者喜爱。想要在激烈的竞争中抢占更大的市场，就要继续加强设计能力，实现差异化竞争目标，持续推动运动科技创新，引领运动科技在中国的进步和革新。

针对成本上升的风险，可以与专业外包团队合作，点对点负责，控制成本。“专业的人干专业的事”，请专业公司协助企业进行宣传营销、科技研发的业务，这样既可以减轻本身打造专业团队的成本压力，还可以优化效率。

针对投资风险，要保持适中的投资程度与速度。随着安踏近几年投资收购的深入，容易陷入整合速度跟不上扩展速度的尴尬，这就要求公司的内部力量要保持跟，避免出现由于投资过度而引发一系列连锁问题。同时要分加强管理者的投资眼光，注重质量而不是速度，将每一次投资收购的效果发挥到最大。

针对新品开发风险，就要在进行新产品研发时，要及时地结合市场消费热点，把握消费者偏好，对核心系列产品和经典款产品保持二次研发和及时更新，对市场反响强烈的产品加大宣传力度和生产投放速度，同时要创新产品所包含的科技类型，不仅能够提升科研水平，还能为之后的企业成长储备内在动力。

针对运输风险，安踏可以结合的产品运输特点，选取合适的第三方物流企业达成合作，进行指定运输，这样能够在产品运输环节出现问题时，第一时间掌握情况，及时采取补救措施，有效降低由于运输差错引发的负面影响。

6 结论与展望

6.1 结论

(1) 安踏体育成长性较强。

通过本文对安踏体育的成长性进行充分分析后可知，安踏体育在外部环境、内部战略规划与布局、市场规模、研发创新和经营绩效等各个方面都能够取得一定的成果并保持进步，且在国家政策支持和消费者消费意愿持续上涨的情况下，整个体育用品行业发展前景乐观，安踏体育的成长性较强。

(2) 安踏体育产业优势显著，企业整体发展迅速。

安踏选择实施多品牌战略，构建品牌组合模型，积极开展投资收购，重视创新和研发实力，重视人才培养。多年来的发展过程中，能够在提高内部产品质量、加强竞争优势和推动国际化进程的同时，持续开拓销售市场、扩大产业规模、应对和满足外部消费者需求多样化、国产品牌竞争激烈、国外竞争对手进入、市场不稳定等情况的发生。

(3) 安踏体育的成长性不仅依托内部成长资源和成长能力，更受奥运营销环境的重大影响。

安踏作为中国奥委会的官方合作伙伴，能够积极配合相关部门的要求和安排，在开拓奥运市场的进程中，能够精准制定品牌营销理念，在奥运前期的宣传工作和奥运后期配套营销中把握热点，及时推出奥运周边产品，更强安踏与奥运的关联性。例如北京冬奥会期间爆火的吉祥物冰墩墩，在“一墩难求”的情况下，安踏制定了购买冬奥运动员同款装备赠送吉祥物的销售策略，大大增强了营销推广的效果，提升了品牌价值和影响力。

(4) 提供可持续成长动力，需要及时解决导致成长性减弱的问题。

通过本文上述分析可知，安踏体育目前存在现金利用效率不高，存货存在积压，在国际市场中成长质量欠佳等问题，这些问题如果得不到解决，可能会导致在安踏未来成长的内生动力不足。因此安踏需要促进产品快速周转，建立完善销售及账款管理体系。同时要重视对各方面风险的管理，强化企业内部管理，提升营运效率和现金利用率，促进资金流动，优化筹资结构，使安踏拥有的可持续成长的内生动力，达到加快成长的效果。

6.2 展望

本文利用哈佛分析框架，对安踏体育的成长性进行研究，具有一定的实践意义。但由于受到自身相关知识水平与研究能力的限制，本文仍有许多不足之处。

(1) 本文所涉及到的财务数据，均来源于安踏体育的公开年报，以及“财报说”等信息披露网站，数据获取方式较为单一，且有一定的滞后性。

(2) 本文选取的数据主要为安踏 2016-2020 这五年间的数据，而安踏成立于 1991 年，目前已进入了成熟期，对于成长性研究来说时间范围有些短，可能存在分析不充分，结论偶然性较大等问题。

(3) 本文在做行业横向比较中选择了两家比较有代表性的上市公司，忽略了行业内某些处于二、三线的品牌，今后继续跟进研究时会增加中、小企业样本，使规模更加丰富，扩大结论的应用范围。

(4) 由于时效性的影响，论文截稿时公开数据只披露到 2020 年，而随着全球疫情逐步得到控制，尤其是 2022 年北京冬奥会的成功举办，本研究中所提出的问题部分已经得到了解决，也证明了本文相关预测的合理性。未来会继续对安踏体育公司与体育用品行业保持关注，对后续公司成长性进行持续跟进。

参考文献

- [1]Antti Haahti.The Internationalization of SME[J].London and New York:Routledge,1998,6(3):22-25..
- [2]Barnholt E.W.Fostering business growth with breakthrough Innovation[J].Research technology management,1997,40(2):12-16.
- [3]Beth B.Kern,Structuring financial statement analysis projects to enhance critical thinking skills development[J].Journal of Accounting Education,2001,(4):71-76.
- [4]Cormack C.Gates,Jan Z.Adamczewski,Robert Mulders.Comparison of body composition and growth,potential in two related island populations of caribou[J].Rangifer,2010,6(2).
- [5]DelmarF,Davidsson P.Gartner WB.Arrivingat the high-growth firm[J].Journal of Business Venturing,2003,32(18):189-192.
- [6]DianaClaudia.Investigating Fast Growing Companies FromRomania[J].Managerial Challenges of the Contemporary Society,2012,11:14-5.
- [7]Elizabeth Webster.The growth of enterprise intangible investment in Australia [J].Information Economics and Policy,2000,(12):36-39.
- [8]Franco HaaseH.Failure factors in small and medium-sized enterprises:qualitative study from an attributional perspective[J].International Entrepreneurship and Management Journal,2010(6):503-521.
- [9]Foley,Maggie.The Role of R&D in Improving Firm Growth Evidence From High Tech Companies in China[J].Journal of Business,2012,30(11):11-15.
- [10]Jibanananda Jenal,Financial Statement Analysis of Leverage and How It Informs About Profitability and Price-to-Book Ratios[J].Penman.Review of Accounting Studies,2003,(4):45~49.
- [11]Kim Berixfrank.Linking Product Innovation to Business Growth.The Journal of Product Innovation Management[J].2002,(15):390-402.

- [12]Kakati,M.Success criteria in high-tech new ventures[J].Technovation,2003,(23):447-457.
- [13]Myers,Stewart C.Financing Management and Enterprise Growth[J].Journal of Economic Perspectives,2001,15(2):81-102.
- [14]Penrose E T.The theory of the growth of the firm[M].London:Oxford University Press,1997.
- [15]Robert Polk,Richard E Plank,David A Reid.Technical Risk and New Product Success[J].An Empirical Test in High Technology Business Markets,1996,32(11):25-31.
- [16]Williamson O E.Reflections on the new institutional economics[J].Journal of Institutional and Theoretical Economics,1985,141(1):187-195.
- [17]Werner Holzl.Is the R&D behavior of fast-growing SMEs different? Evidence from CIS III data for 16 countries.Small Business Economics[J].2009,(33):59-75.
- [18]陈爱成. 创业板上市公司成长性评价体系研究[J]. 求索, 2015(12):69-74.
- [19]陈少华, 陈爱华. 企业生命周期划分度量方法评析[J]. 财会月刊, 2012(27):77-78.
- [20]陈晓红, 余坚, 邹湘娟. 中小上市公司成长性评价方法比较研究[J]. 科研管理, 2006(01):145-151.
- [21]陈泽聪, 吴建芳. 小型上市公司成长性指标的统计分析[J]. 财经科学, 2002(S2):305-308.
- [22]胡建人. 行业特征对企业成长性与股价波动的影响研究[D];复旦大学;2009年.
- [23]黄亨奋, 吕庆华. 体育用品企业成长性评价指标体系构建及其实证研究[J]. 宏观经济研究, 2016(07):105-113.
- [24]黄世忠. 财务报表分析: 理论、框架、方法与案例[M]. 北京: 中国财经出版社, 2012. 235-366.
- [25]李角奇. 上市公司成长性分析[J]. 经济纵横, 2011(10):117-120.
- [26]李洁, 张天顶, 黄璟. 融资约束与中国制造业企业成长动态[J]. 产业经济研究,

- 2016(02):62-73.
- [27]李俊东. 基于哈佛分析框架的财务报告的分析与运用[J]. 财务与会计:理财版, 2015, (1):12-13.
- [28]李士建. 中国体育用品业国际竞争力问题探讨[J]. 首都体育学院学报, 2007, 19(2):9-12.
- [29]梁宜勤. 我国体育用品业发展现状及其国际竞争力提升对策研究[J]. 特区经济, 2005, (5):327-328.
- [30]卢相君. 企业成长性评价方法研究——基于吉林省上市公司的实证检验[J]. 会计之友. 2011(19).
- [31]吕庆华, 龚诗婕. 中国体育用品上市公司成长性评价研究——基于2009-2013年数据的分析[J]. 体育科学, 2016, 36(01):49-58.
- [32]石焱. 预算管理对公司成长性的影响——基于审计质量和内部控制的调节作用[J]. 会计之友, 2018(08):103-109.
- [33]郇蕊. 我国体育用品企业上市公司财务分析[D]北京体育大学, 2012.
- [34]田霖, 张露露. 基于模糊 ANP 和 TOPSIS 法的科技型中小企业成长性评价体系构建[J]. 运筹与管理. 2021(02):87-91.
- [35]王炳成. 企业生命周期研究述评[J]. 技术经济与管理研究, 2011(04):52-55.
- [36]王玥琳, 施国庆. 财务分析对企业发展的三大支持作用[J]. 财会月刊, 2017(31):112-117.
- [37]王增涛. 中国制造企业竞争力的影响因素与分析框架[J]. 南开管理评论, 2016, (3):560-561.
- [38]闻新燕. 构建基于企业发展战略的财务报表分析框架[J]. 会计之友, 2008, (6):59-61.
- [39]吴丹. 高科技企业成长性评价研究综述与展望[J]. 工业技术经济, 2016(3):95-98.
- [40]吴世农, 李常青, 余玮. 我国上市公司成长性的判定分析和实证研究[J]. 南开管理评论, 1999(04):49-57.
- [41]吴延年, 陈卓, 李建军. 中国体育用品上市公司品牌竞争力评价——基于财务报表的分析[J]体育科学, 2010, 30(1)30-35.

- [42]肖建波. 当前体育产业经济发展中存在的问题及对策研究[J]. 河南社会科学, 2009, (06):15-16.
- [43]谢赤, 樊明雪, 胡扬斌. 创新型企业成长性、企业价值及其关系研究[J]. 湖南大学学报(社会科学版), 2018, 32(05):58-64.
- [44]徐芳, 程克群, 谭庆华. 政府补助、研发投入与企业成长性[J]. 沈阳大学学报(社会科学版), 2020, 22(05):590-595.
- [45]鄢波, 杜勇, 阮敏彦. 上市公司成长性与财务指标的相关性研究[J]. 商业会计, 2011(7):119-124.
- [46]杨杜. 企业成长论[M]. 北京:中国人民大学出版社, 1996:53-58.
- [47]杨雅涵. 社会责任视角下企业成长性研究[J]. 现代商业, 2019(25):156-157.
- [48]杨羽. 公司治理、多元化经营与公司成长性[J]. 财会通讯, 2017(36):71-76.
- [49]杨再惠. 提高我国体育用品业国际竞争力的对策研究. 体育科学, 2005(8)16-19.
- [50]叶心. 撇开 FILA 如何看安踏[N]. 经济观察报, 2021-07-12(019).
- [51]詹建国, 黄俊亚, 孙立平. 我国体育用品生产的现状及发展趋势. 北京体育大学学报, 2001(4):447-449.
- [52]张炳坤. 论企业的成长性及其财务评价[J]. 经济师, 1998(1):39-40.
- [53]张南熙. 中小企业板上市公司成长性及其影响因素研究[D]. 郑州大学, 2013:28-33.
- [54]张苏, 褚峻. 无形资产与企业成长性关系及其评价机理研究[J]. 现代管理科学, 2018(09):76-78.
- [55]张怡. 基于平衡计分卡的共享单车企业成长性分析[J]. 中国集体经济, 2019(36):84-86.
- [56]赵中梅, 高厚礼. 企业杠杆率与成长性——基于企业生命周期视角[J]. 财会通讯, 2018(02):23-26+129.
- [57]周霞, 宋清. 科技型企业成长性实证研究——基于财务的视角[J]. 财会通讯, 2014(8):46-47.
- [58]周志丹. 成长型高新技术企业的成长性评估研究——基于宁波市的实证分析[J]. 科研管理, 2010, 31(04):9-16.

- [59] 周志丹. 高新技术企业成长性评价的实证分析[J]. 工业技术经济, 2007(11):38-41.
- [60] 朱家慧, 乔宇轩, 徐艺晔. 上市公司成长性指标的影响因素及分析[J]. 中国商论, 2019(02):55-56.

后 记

毕业之际，恰逢二十五岁的生日。从第一次坐在幼儿园小课桌到即将读完硕士研究生，二十多载漫漫求学路虽顺遂但也辛苦。感荷高情，匪言可喻，寥寥数语，尺素情深。

博修商道，济世经邦。感谢兰财七年的培养，这七年来，以友人为笔、用青春做画，绽放了我生命中最绚丽的烟花。离开不想说再见，心里满是不舍。如果可以，一定会常回来看看，再坐坐和平落满枫叶的庭院，再走走段家滩林影婆娑的小道。

桃李天下，春晖四方。在此我真诚感谢我的导师董成教授，他充满学识和人格魅力，对学生满怀耐心和热情，像家人更像朋友，在学业与生活中都给予我们很多帮助，尤其在论文撰写期间，尽心尽力地反复指导。得遇良师，何其有幸，师恩如海，感恩在心！

缅邈岁月，缱绻平生。朋友是隔着山海也会寻路渡舟的人，是在我低落难过时给我安慰、鼓励、陪伴和爱、撑着我走下去的人。感谢会计学院学生会和辩论队的每一个人，感谢我的沙漠小分队，感谢家乡的挚友、闺蜜们，你们是兄弟姐妹，是郁结的解药，是我满心的欢喜和生命中的鲜花彩虹。

敬业乐群，群情欢洽。感谢同门的陪伴和帮助，无论学术交流还是师门聚餐，和你们一起总是愉悦、总是欢乐。感谢本科 231 和研究生 408 的舍友们，每个日出和入睡时分，每次捧腹大笑和突发状况，感谢都有你们在。特别鸣谢范润丽，这三年与她相处有趣又放肆，时刻挑战大脑理智界限，彼此理念的博弈和价值的交流又让我受益匪浅。

日相辉映，月落潮汐。温生绝裾是毕业之际响起的行行重行行，无法静止的时间浪潮推着我们向前去，“寸阴无停晷，尺波岂徒旋”，又是一年盛夏。感谢同窗三年彼此陪伴过的时光，把酒问今朝，曲无终，人莫散尽。毕业后各自天涯，如果可以，一定要多见面。见不到的日子里，一定要保重。

生我劬劳，孝当竭力。我不是传统意义上的只会读书的乖小孩，长大的过程中总是制造惊吓，感谢父母在成长路上认可我包容我，让我享受了最无忧无虑的

校园生活。感谢天堂的姥姥和姥爷二十多年无微不至的养育和呵护，没能如愿把毕业典礼的鲜花带到你们面前，恍若梦里我总能与你们相见，无以为报，唯有感恩。

青衿之志，履践致远。感谢自己，感谢你在学业和生活上不断设立目标并为之奋斗，很累但你从未让自己后悔。感谢你保持了善良，勇敢，自主和独立，活得热烈又洒脱。希望离开校园后的你依然大胆追求浪漫自由的生活，不被标签、不惧险阻，那才是真正的你。

最后，祝吾党赤旗高扬，祝祖国繁荣昌盛，祝吾校桃李芬芳，祝吾师家和业兴，祝吾友前程似锦，祝吾亲平安康健。

再见了亲爱的母校、老师和同学，一生中有很多个夏天，但不会再有另一个像今夏。