

港股研究 | 公司点评 | 安踏体育 (2020.HK)

疫情拖累短期业绩承压，关注长期品牌升级

报告要点

公司发布 2022Q1 经营数据。2022Q1，零售流水维度，安踏品牌增长 15%-20%，FILA 增长中单位数，其他品牌增长 40%-45%。

分析师及联系人



于旭辉

SAC : S0490518020002



马榕

SAC : S0490518120001

安踏体育 (2020.HK)

2022-04-15

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

疫情拖累短期业绩承压，关注长期品牌升级

事件描述

公司发布 2022Q1 经营数据。2022Q1，零售流水维度，安踏品牌增长 15%-20%，FILA 增长中单位数，其他品牌增长 40%-45%。

事件评论

- **开年流水表现亮眼，3月疫情扩散拖累零售承压。**我们预计在运动行业高景气延续、今年春节返乡恢复以及冬奥会期间品牌曝光度显著提升等带动下，2022 开年流水表现亮眼，预计 1-2 月安踏及 FILA 增速环比 21Q4 改善；但 3 月份后受到疫情扩散及防控趋严，以及去年新疆棉事件带动的高基数影响，终端零售相对承压，高线城市渠道占比更高的 FILA 受冲击更明显；电商渠道表现相对优于线下，但在高基数及部分区域物流管制等影响下，对线下渠道冲击的弥补相对有限。经营质量层面，预计疫情背景下库存有所提升，但终端折扣仍维持相对稳健。
- **短期终端承压或将延续，中长期关注品牌升级。**展望 2022，短期来看，Q2 在疫情及高基数背景下终端零售预计将持续承压，需要持续关注疫情进展及防控政策的变化；同时，较高的直营比例下折扣率提升及部分相对刚性的费用开支将对利润端产生拖累，但预计营销开支率下降将对利润率产生正面贡献。预计在高基数因素缓解及疫情防控逐步常态化后，Q3 零售改善将是大概率事件，全年有望表现出“前低后高”。

中长期来看，2021 下半年以来，公司陆续推出了安踏品牌未来 5 年发展战略目标及 24 个月快速成长“赢领计划”，“单聚焦、多品牌、全球化”的新十年战略，集团发展迈入新征程。安踏品牌未来计划通过完善全球研发体系、赢领 Z 世代、赢领双奥战役、加速 DTC 升级、数字化变革、巩固儿童运动领导地位等核心举措推动品牌市场份额提升，公司目标 5 年流水 CAGR 达到 18%-25%；FILA 品牌发展逐步从高速增长向高质量增长转变，坚持顶级商品、顶级品牌和顶级渠道的发展战略，通过全球化的设计布局、产品线细化、顶级品牌跨界联名、代言人矩阵等强化品牌产品及品牌力，同时持续优化线下渠道结构并加快新兴渠道布局。持续看好安踏集团“单聚焦、多品牌、全球化”的新十年战略。

- **盈利预测与估值。**考虑疫情扩散影响，我们下调公司盈利预测。预计公司 2022-2024 年实现归母净利润为 84.4、111.0、131.9 亿元，同比+9%、+32%、+19%，现价对应 PE 分别为 24.3、18.5 和 15.6X，维持买入评级。

风险提示

- 1、疫情扩散等导致的终端零售环境恶化；
- 2、供应链及物理运动受阻等；
- 3、多品牌整合不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 93.10

注：股价为 2022 年 4 月 14 日收盘价

相关研究

- 《业绩表现超预期，品牌向上在路上》2022-03-23
- 《Q4 零售流水增长提速，预告全年业绩同增超 45%》2022-01-20
- 《负面外部因素拖累 Q3 零售放缓，Q4 改善可期》2021-10-19



更多研报请访问
长江研究小程序

表 1: 公司 2022-2024 年盈利预测及估值表

单位/百万, 人民币	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	49,328.00	57,522.70	68,917.48	80,649.60
(+/-)(%)	38.9%	16.6%	19.8%	17.0%
净利润	7,720	8,435	11,096	13,188
(+/-)(%)	49.6%	9.3%	31.5%	18.9%
EPS(元/股)	3.50	3.83	5.03	5.98
P/E	26.6	24.3	18.5	15.6

资料来源: Wind, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。