

疫情加剧影响一季度增速， 坚持高质量发展

事件

公司发布 2022 年一季度营运报告：2022Q1 安踏品牌、FILA 品牌、所有其他品牌零售金额同比分别实现 10-20%高段的正增长、中单位数的正增长和 40-45%的正增长。

简评

各品牌 1-2 月流水稳健增长，3 月受疫情下上海、吉林等区域管控加强对流水影响显著，其中 3 月最后一周受影响最大。公司预期 2 季度能达到之前增长计划的 60%-70%。

1) 安踏品牌：1-2 月流水增长预估 20%+，3 月线下受到疫情影响，流水增长为中单位数，Q1 整体流水增长预计为 15%-20%。其中成人服饰增长中双位数，儿童服饰增长 20%-25%。库销比保持在 5 左右的正常水平。折扣率约为 73 折，与去年同期持平。

2) FILA 品牌：Q1 流水实现中单位数增长，直营模式、高线城市占比高，受冲击最大。在去年同期基数较大的情况下 1-2 月实现中高双位数增长，3 月受到疫情管控影响显著，上海、深圳一线城市流水下跌 30%-40%，全国平均下跌 20%左右。库销比为 6-7，环比 21Q4 及同比均略有提高，但仍处于可控范围。综合折扣率 75 折、正价 85 折，与去年同期基本持平。

3) 其他品牌：迪桑特、科隆等户外品牌流水 Q1 同比增长 40%-45%，其中 1-2 月增长 60%-70%，由于门店集中于一线城市，3 月疫情下约 20%门店关闭。折扣率同比基本，迪桑特约 9 折、科隆约 7-8 折。库销比同比略有提升。

全年业绩预估：

目前，国内疫情影响仍在持续，参考 20 年初武汉疫情，20 年 2-4 月全国流水分别达到当期预算目标的 20%、50%、70%。假设 5 月中旬上海等地疫情得到有效控制，绝大部分商场恢复营业，预计公司全年营收增速为 11.8%（下调 8.8pct）。考虑到去库存可能导致折扣率下降进而影响毛利率，叠加费用投入相对固定，费用率有上升压力，预估净利率下降至 15.6%（下调 1.0pct）。

盈利预测：预计公司 2022-2024 年营收 551.5、663.7、799.4 亿元，分别同增 11.8%、20.3%、20.4%；归母净利润分别为 80.7、101.0、125.4 亿元，同比增长 4.6%、25.2%、24.1%；对应最新 P/E 分别为 25.5x、20.4x、16.4x，维持“买入”评级。

风险提示：新冠疫情反复下管控加剧、消费预期下降等

安踏体育 (2020.HK)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 执证编号：S1440519030001

SFC 中央编号：BOT812

发布日期：2022 年 04 月 15 日

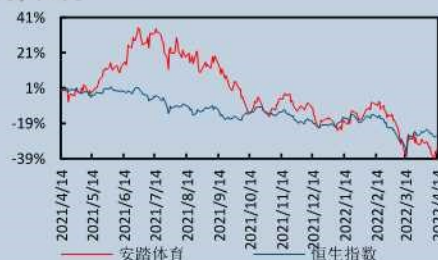
当前股价：93.1 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-4.85/-9.55	-19.6/-7.68	-30.81/-6.32
12 月最高/最低价 (港元)		191.9/79.35
总股本 (万股)		271,362.35
流通 H 股 (万股)		271,362.35
总市值 (亿港元)		2,526.38
流通市值 (亿港元)		2,526.38
近 3 月日均成交量 (万股)		965.24
主要股东		
安踏国际集团控股有限公司		44.43%

股价表现



相关研究报告

22.03.23	【中信建投轻工纺织及教育】安踏体育 (2020):21 年业绩高增，主品牌 DTC 变革顺利，Amer Sports 大幅减亏
22.01.20	【中信建投轻工纺织及教育】安踏体育 (2020):21 年业绩高增符合预期，Q4 主品牌及 Filafila 流水表现好于 Q3
21.10.19	【中信建投轻工纺织及教育】安踏体育 (2020):消费低迷影响 Filafila 流水增速，高质量发展逻辑不变

安踏体育盈利预测 (单位: 百万人民币) 2022年4月15日

利润表	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E	现金流量表	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
营业收入	35,512	49,328	55,150	66,371	79,941	经营活动现金流净额	7,458	11,861	12,731	15,568	19,208
营业成本	14,861	18,924	21,625	25,462	30,211	年内利润	8,089	11,240	8,595	10,757	13,345
毛利润	20,651	30,404	33,526	40,909	49,730	折旧摊销	2,079	3,266	4,280	4,530	4,802
销售费用	10,766	17,753	20,272	24,407	29,381	经营性财务支出及投资收益	1,061	-252	100	200	300
管理费用	2,122	2,928	3,309	4,049	4,876	经营性营运资金增加	-2,212	-282	-473	698	813
营业利润	9,152	10,989	11,654	14,511	17,951	其它	-1,559	-2,111	229	-617	-53
财务费用	462	-332	-	-	-	投资活动现金流净额	-1,923	-4,669	-3,043	-4,959	-5,932
投资收益	-601	-81	100	200	300	固定资产购建	-767	-1,399	-1,211	-1,457	-1,755
其他	-	-	-	-	-	无形资产购置	-84	-94	-31	-38	-45
利润总额	8,089	11,240	11,754	14,711	18,251	其它	-1,072	-3,176	-1,801	-3,464	-4,131
减: 所得税	2,520	3,021	3,159	3,954	4,905	筹资活动现金流净额	1,229	-4,947	-4,985	-5,348	-5,972
净利润	5,569	8,219	8,595	10,757	13,345	归母分红	-1,404	-2,411	-2,817	-2,946	-3,687
少数股东损益	407	499	522	653	810	支付租赁负债	-1,699	-2,637	-2,168	-2,403	-2,285
归母净利润	5,162	7,720	8,073	10,104	12,535	融资	7,678	-	-	-	-
						其他	-3,346	101	-0	-0	-
						净现金流	6,764	2,245	4,703	5,261	7,304
资产负债表	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E	关键指标	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
流动资产	32,717	39,902	47,337	56,056	67,592	业绩表现					
货币资金	20,347	24,581	29,284	34,545	41,849	营业收入增长率	4.7%	38.9%	11.8%	20.3%	20.4%
应收账款	3,731	3,296	3,685	4,435	5,341	归母净利润增长率	-3.4%	49.6%	4.6%	25.2%	24.1%
预付账款	-	-	-	-	-	毛利率	58.2%	61.6%	60.8%	61.6%	62.2%
存货	5,486	7,644	9,470	11,181	13,302	净利率	15.7%	16.7%	15.6%	16.2%	16.7%
其他	3,153	4,381	4,898	5,895	7,100	OPM	25.8%	22.3%	21.1%	21.9%	22.5%
非流动资产	19,150	22,766	18,094	21,487	25,593	销售费用率	30.3%	36.0%	36.8%	36.8%	36.8%
非核心资产(非流动)	9,728	9,749	10,900	13,117	15,799	管理费用率	6.0%	5.9%	6.0%	6.1%	6.1%
固定资产	2,184	2,853	3,493	4,252	5,157	财务费用率	1.3%	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
无形资产	5,733	8,185	1,489	1,455	1,430	ROE	23.4%	29.2%	26.3%	27.2%	26.3%
长期待摊费用	-	-	-	-	-	ROA	12.0%	14.4%	13.4%	15.0%	15.6%
其他	1,505	1,979	2,213	2,663	3,207	有效所得税率	31.2%	26.9%	26.9%	26.9%	26.9%
资产总计	51,867	62,668	65,431	77,542	93,185	EPS (摊薄)	1.91	2.86	2.99	3.74	4.64
流动负债	11,715	15,943	17,685	20,844	24,684	BPS (摊薄)	9.55	11.71	12.37	16.13	20.63
短期借款	1,968	1,748	1,748	1,748	1,748	价值评估					
应付账款	2,428	3,212	3,657	4,319	5,137	PE	39.9	26.7	25.5	20.4	16.4
预收款项	-	-	-	-	-	PB (摊薄)	8.0	6.5	6.2	4.7	3.7
其他	7,319	10,983	12,279	14,778	17,799	流动性					
非流动负债	14,328	15,062	15,491	15,275	15,822	总负债 / 总资产	50.2%	49.5%	50.7%	46.6%	43.5%
长期借款	12,456	11,425	11,425	11,425	11,425	流动比率	2.79	2.50	2.68	2.69	2.74
其他	1,872	3,637	4,066	3,850	4,397	速动比率	2.32	2.02	2.14	2.15	2.20
负债合计	26,043	31,005	33,176	36,119	40,506						
少数股东权益	1,811	2,740	1,021	1,674	2,484						
归母股东权益	24,013	28,923	32,416	41,923	53,281						
负债和股东权益	51,867	62,668	66,613	79,716	96,271						

资料来源: 公司公告、中信建投预测

分析师介绍

叶乐: 中信建投轻工纺服及教育行业首席分析师, 毕业于复旦大学金融硕士专业, 2016年加入中信建投证券研究发展部, 2019年“水晶球”中小市值入围, 2020年“新财富”海外最佳分析师第5名。目前专注于家居、造纸包装、纺织服装、美护、教育、新型烟草等消费服务产业研究。联系方式: 18521081258, yele@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B
 座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号
 南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务
 中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk