

# 6月复苏喜人，积极动态管理推动高质量运营

## ——安踏体育点评报告

分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002  
 联系人: 詹陆雨  
 邮箱: mail@stocke.com.cn

### 报告导读

公司公布 Q2 流水，安踏/fila 全季分别下滑中单位数/高单位数，但折扣控制良好，且 6 月双双恢复双位数增长，DESCENTE 及 KOLON 在疫情冲击下仍实现 20%+增长，体现多品牌矩阵活力。

### 投资要点

□ **安踏品牌：大货线下承压，但 6 月品牌流水已转正，DTC 改革继续坚定推进。**安踏主品牌 22Q2 流水中单位数下滑，其中电商增长高单位数，儿童线下也有低单位数增长，大货线下则在疫情冲击下有低双位数下滑。Q2 折扣率 7.5 折，同比环比皆有改善，库销比则环比 Q1 略有上升，达到 5X 以上。21 年安踏主品牌 DTC 推进超预期，6000 家门店完成 DTC 转移后零售利润率也达到中单位数水平，22 年来看，公司将在精简安踏主品牌门店（从 9403 家下降至 9200-9300 家）同时继续将 800 家门店收入 DTC 体系中，进一步实现零售运营效率提升，从 6 月来看，随着疫情受控，品牌流水也恢复双位数增长。

□ **FILA：4-5 月高线市场普遍承压，但 6 月回暖明显。**FILA 品牌 Q2 流水整体下滑高单位数，其中线上增长中单位数，尤其 618 表现出众，位居天猫运动鞋服第三；线下大货/潮牌/儿童线分别录得高双位数下滑/中单位数下滑/高单位数增长，大货和儿童线下的下滑主要来自疫情对上海等高线城市市场冲击；Q2 综合折扣率维持了 7.5 折的好水平，但疫情影响下库销比上升 7X，同比及环比有所升高。

6 月来看线上线下回暖明显，尤其线下门店重开后也有了双位数增长，好于国际同行。未来 FILA 会在 SKU 效率提升以及品宣的投入产出比优化方面进一步发力。

□ **其他品牌：高基数+疫情冲击高线城市下 Q2 仍实现 20%-25%正增长。**DESCENTE 作为主力市场在一线购物中心的高端滑雪综训品牌 4 月承压明显，但 5、6 月恢复迅速，Q2 仍有 20%-25%增长；KOLON 作为新锐户外品牌契合露营风潮，表现亮眼，Q2 流水增速达到 25%-30%，其中线上增速超过 100%。考虑冰雪运动火爆下 DESCENTE 品牌价值持续提升，以及轻户外风格的 KOLON 也在持续提升中国本土开发能力不断优化产品组合，预计下半年疫情影响减轻后将逐步恢复疫情前的高速增长态势。

□ **盈利预测及估值：**考虑疫情对上半年流水及营业利润率带来挑战，我们预计 2022/23/24 年公司归母净利同比-2%/+28%/+18%至 75.6/96.4/113.4 亿元，对应 PE 28/22/19X。虽然 22Q2 面临短期疫情压力，但安踏作为中国第一的运动品集团公司的核心壁垒依然显著，看好长期安踏品牌在产品力提升及奥运资源催化下继续推进五年赢领计划，FILA 保持高零售运营质量同时稳健增长，DESCENTE、KOLON、Arc'teryx 为代表的细分领域领头品牌高速发展，维持“买入”评级，长期坚定看好。

□ **风险提示：**疫情恶化超出预期，终端零售不及预期

### 财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	49,328	57,093	65,871	75,956
(+/-)	38.9%	15.7%	15.4%	15.3%
归母净利润	7,720	7,556	9,636	11,338
(+/-)	49.6%	-2.1%	27.5%	17.7%
每股收益(元)	2.86	2.79	3.56	4.19
P/E	27.7	28.3	22.2	18.8

### 评级

### 买入

上次评级

买入

当前价格

HKD 92.30



### 公司简介

安踏体育为中国领先的品牌运动鞋类企业之一，旗下拥有安踏、FILA、DESCENTE 等优质运动服饰品牌，为国内市场第三大、本土品牌中第一大市占率的运动服饰集团。

### 相关报告

- 1、《安踏体育：“赢领”计划开启安踏品牌加速发展新纪元》2021-07-04
- 2、《安踏体育：短线调整提供布局良机，坚定看好!》2021-8-30
- 3、《安踏体育：短期流水波动不改长期高质量增长规划，继续看好》2021-10-18
- 4、《安踏体育：Q4 流水环比向上，期待冬奥赢领推动品牌声量再上升》2022-1-19
- 5、《安踏体育：DTC 成果逐渐释放，AMEAS 盈利能力提升超预期》2022-03-22
- 6、《安踏体育：短期疫情压力下积极动态管理》2022-04-14

报告撰写人: 马莉

联系人: 詹陆雨

**表：安踏品牌零售金额增长**

	Q1	Q2	Q3	Q4	全年
2016	中单位数	高单位数	低双位数	高双位数	
2017	低双位数	20%-30%	中双位数	20%-25%	
2018	20%-25%	低双位数	中双位数	10%-20%中段	10%-20%中段
2019	10%-20%低段	10%-20%中段	10%-20%中段	10%-20%高段	10%-20%中段
2020	20%-25%负增长	低单位数负增长	低单位数	低单位数	中单位数负增长
2021	40%-45%	35%-40%	10%-20%低段	10%-20%中段	25%-30%
2022	10%-20%高段	中单位数下滑			

数据来源：公司公告，浙商证券研究所

**表：非安踏品牌零售金额增长**

	Q1	Q2	Q3	Q4	全年
2016	未披露	未披露	60-70%	50-60%	
2017	40-50%	50-60%	40-50%	85-90%	
2018	80-85%	90%-95%	90%-95%	80%-85%	85%-90%
2019	65%-70%	55%-60%	FILA50%-55% 其他 30%-35%	FILA50%-55% 其他 25%-30%	FILA55%-70% 其他 30%-35%
2020	FILA 中单位数下滑 其他高单位数下滑	FILA10%-20%低段 其他 25%-30%	FILA20%-25% 其他 50%-55%	FILA25%-30% 其他 55%-60%	FILA 中双位数 其他 35%-40%
2021	FILA75%-80% 其他 115%-120%	FILA30%-35% 其他 70%-75%	FILA 中单位数 其他品牌 35%-40%	FILA 高单位数 其他品牌 30%-35%	FILA 25%-30% 其他品牌 50%-55%
2022	FILA 中单位数 其他品牌 40%-45%	FILA 高单位数下滑 其他品牌 20%-25%增长			

数据来源：公司公告，浙商证券研究所



## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层 邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>