

二季度流水超预期，折扣率管控良好

事件

公司发布 2022 年二季度及上半年营运表现报告：2022Q2 安踏品牌、FILA 品牌、所有其他品牌零售金额同比分别实现中单位数负增长、高单位数负增长和 20-25%的正增长。2022H1 安踏品牌、FILA 品牌、所有其他品牌（DESCENTE 及 KOLON）零售金额同比分别实现中单位数正增长、低单位数负增长和 30-35%的正增长。

简评

在 4-5 月疫情冲击影响下，安踏及 FILA 品牌 Q2 流水均同比下滑，DESCENTE 等其他品牌仍保持高增长韧性，但增速环比也有所放缓。6 月随着疫情缓解，各品牌销售快速回升，FILA 等品牌线下恢复超过公司目标，同时 FILA618 表现亮眼，位居天猫运动鞋服第三，带动 Q2 流水好于预期。

1) **安踏品牌**：Q2 整体流水中单位数负增长，H1 流水中单位数正增长，其中 6 月份回到两位数正增长。疫情影响下发力线上渠道，电商业务 Q2 实现高单位数正增长。儿童业务保持高景气度，Q2 实现正增长。库销比有所提升，略超 5 个月（Q1 为 5 个月左右）。折扣率约 75 折，同比、环比均略有改善，疫情压力下表现亮眼。

2) **FILA 品牌**：直营模式、高线城市占比高，Q2 受疫情冲击影响最为明显，Q2 流水高单位数负增长，H1 流水低单位数负增长。库销比有所提高至略超 7 个月（22Q1 为 6-7、21Q2 为 6 左右）。折扣率管控良好，综合折扣率略超 75 折（线上折扣率 6 折、正价 86 折）与去年同期基本持平。6 月恢复速度超公司目标，彰显品牌韧性，但后续仍需关注库销比提升。

3) **其他品牌**：迪桑特、可隆等其他品牌 Q2 流水同比增长 20%-25%，H1 流水同比增长 30-35%，高增长韧性显著。可隆受到露营/户外热度提升带动，表现亮眼，Q2 线上销售同增近 100%。

4) **Amer**：22H1 国际业务快速增长，H1 可能略有亏损，但是同比大幅减少。中国地区受疫情影响未达目标但仍实现正增长。Amer 上半年整体表现超预期，全年维持扭亏为盈目标不变。

盈利预测：预计公司 2022-2024 年营收 561.9、671.4、800.2 亿元，分别同增 13.9%、19.5%、19.2%；归母净利润分别为 80.6、96.9、115.4 亿元，同比增长 4.5%、20.1%、19.1%；对应最新 P/E 分别为 26.6x、22.2x、18.6x，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 07 月 12 日

当前股价：92.30 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
	0.76/3.89	3.30/6.72	-50.22/-27.47
12 月最高/最低价 (港元)			189.00/78.10
总股本 (万股)			271,362.35
流通 H 股 (万股)			271,362.35
总市值 (亿港元)			2,504.67
流通市值 (亿港元)			2,504.67
近 3 月日均成交量 (万)			1011.85
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

22.04.15	【中信建投轻工纺织及教育】安踏体育(2020):疫情加剧影响一季度增速,坚持高质量发展
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 Fila 流水表现好于 Q3

安踏体育盈利预测 (单位: 百万人民币) 2022年7月12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	56,187	67,143	80,017	经营活动现金流净额	7,458	11,861	12,793	15,117	18,120
营业成本	14,861	18,924	22,408	26,541	31,565	年内利润	8,089	11,240	8,585	10,314	12,282
毛利	20,651	30,404	33,779	40,602	48,452	折旧摊销	2,079	3,266	4,280	4,574	4,853
销售费用	10,766	17,753	20,402	24,583	29,405	经营性财务支出及投资收益	1,061	-252	50	100	150
管理费用	2,122	2,928	3,427	4,096	4,881	经营性营运资金增加	-2,212	-282	-528	577	629
营业利润	9,152	10,989	11,691	14,005	16,646	其它	-1,559	-2,111	406	-448	207
财务费用	462	-332	-	-	-	投资活动现金流净额	-1,923	-4,669	-3,455	-4,990	-5,856
投资收益	-601	-81	50	100	150	固定资产购建	-767	-1,399	-1,234	-1,474	-1,757
其他	-	-	-	-	-	无形资产购置	-84	-94	-32	-38	-45
利润总额	8,089	11,240	11,741	14,105	16,796	其它	-1,072	-3,176	-2,190	-3,478	-4,054
减: 所得税	2,520	3,021	3,156	3,791	4,514	筹资活动现金流净额	1,229	-4,947	-4,985	-5,345	-5,820
净利润	5,569	8,219	8,585	10,314	12,282	归母分红	-1,404	-2,411	-2,817	-2,942	-3,535
少数股东损益	407	499	521	626	746	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	8,064	9,688	11,536	融资	7,678	-	-	-	-
						其他	-3,346	101	-0	-	-
						净现金流	6,764	2,245	4,353	4,782	6,444
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	47,501	55,830	66,521	业绩表现					
货币资金	20,347	24,581	28,934	33,716	40,159	营业收入增长率	4.7%	38.9%	13.9%	19.5%	19.2%
应收账款	3,731	3,296	3,754	4,486	5,347	归母净利润增长率	-3.4%	49.6%	4.5%	20.1%	19.1%
预付账款	-	-	-	-	-	毛利率	58.2%	61.6%	60.1%	60.5%	60.6%
存货	5,486	7,644	9,822	11,664	13,908	净利率	15.7%	16.7%	15.3%	15.4%	15.3%
其他	3,153	4,381	4,990	5,963	7,107	OPM	25.8%	22.3%	20.8%	20.9%	20.8%
非流动资产	19,150	22,766	18,364	21,706	25,642	销售费用率	30.3%	36.0%	36.3%	36.6%	36.7%
非核心资产(非流动)	9,728	9,749	11,104	13,270	15,814	管理费用率	6.0%	5.9%	6.1%	6.1%	6.1%
固定资产	2,184	2,853	3,516	4,287	5,186	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	1,456	1,431	ROE	23.4%	29.2%	26.3%	26.1%	24.2%
长期待摊费用	-	-	-	-	-	ROA	12.0%	14.4%	13.4%	14.4%	14.5%
其他	1,505	1,979	2,254	2,694	3,210	有效所得税率	31.2%	26.9%	26.9%	26.9%	26.9%
资产总计	51,867	62,668	65,865	77,536	92,163	EPS (摊薄)	1.91	2.86	2.98	3.58	4.27
流动负债	11,715	15,943	18,052	21,203	24,936	BPS (摊薄)	9.55	11.71	12.37	16.12	20.59
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	3,794	4,505	5,372	PE	41.6	27.8	26.6	22.2	18.6
预收款项	-	-	-	-	-	PB (摊薄)	8.3	6.8	6.4	4.9	3.9
其他	7,319	10,983	12,510	14,950	17,816	流动性					
非流动负债	14,328	15,062	15,568	15,319	15,826	总负债 / 总资产	50.2%	49.5%	51.0%	47.1%	44.2%
长期借款	12,456	11,425	11,425	11,425	11,425	流动比率	2.79	2.50	2.63	2.63	2.67
其他	1,872	3,637	4,143	3,894	4,401	速动比率	2.32	2.02	2.09	2.08	2.11
负债合计	26,043	31,005	33,619	36,522	40,762						
少数股东权益	1,811	2,740	1,020	1,646	2,392						
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	67,055	80,092	96,435						

数据来源: 公司公告、中信建投预测

分析师介绍

叶乐: 中信建投轻工纺织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。目前专注于运动服饰、美护、家居、造纸包装、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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(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