



2023-08-22

公司点评报告

买入/维持

安踏体育 (02020)

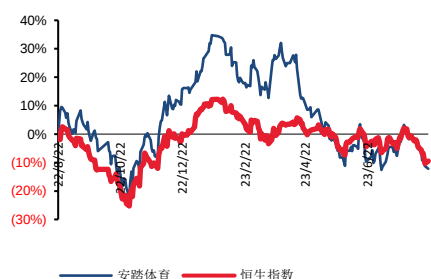
目标价: 101.5

昨收盘: 77.65

纺织服饰 服装家纺

安踏体育：运营提效显著，23H1 业绩大超预期，上调全年业绩

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,833/2,833
总市值/流通(百万港元)	219,953/219,953
12 个月最高/最低(元)	119.20/69.00

相关研究报告：

安踏体育 (02020) 《23Q2 流水点评：各品牌流水稳健增长，维持双位数增长预期》——2023/07/20

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519090001

事件：公司近日公布 2023 年中报，收入同增 14.2%至 296.45 亿元（较 19 年增长 100.2%），归母净利润同增 32.3%至 47.48 亿元，不含合营归母净利润同增 39.8%至 52.64 亿元。

安踏牌收入盈利符合预期，品牌向上+Q4 低基下全年流水目标不变，下半年值得期待。安踏牌上半年流水中单位数增长，报表收入同增 6.1%至 142 亿元，其中 DTC/电子商务/批发收入分别同比变动+21.8%/+1.4%/-32.6%至 80.6/46.4/14.5 亿元，DTC 直营/批发分别为 54/27 亿元。在 DTC 占比提升+品牌向上引领下毛利率同增 0.8pct 至 55.8%，但由于 DTC 转型及政府补助金确认减少，OPM 下降 1pct 至 21%。

FILA 品牌调整到位 OPM 大超预期。23H1 流水实现 10%-20%中段增长，报表收入同增 13.5%至 122 亿，毛利率同增 0.6pct 至 69.2%，OPM 大幅提升 7.2pct 至 29.7%，主要系 1) 广宣支出减少；2) 门店优化带来员工人数减少，关闭低效店带来租金支出减少等，整体 OPM 位于预期 25%-30%区间的上限。渠道表现来看，店铺数量较 22 年底小幅减少 42 家至 1942 家，月店效由 80 万提升至 100 万，库销比已恢复至 5 以内健康水平、新品售罄率达历史最高值。

其他品牌收入保持强劲增长态势。迪桑特和可隆受益于滑雪、户外运动的火爆继续爆发性增长，23H1 流水实现 70%-75%增长，报表收入同增 77.6%至 32.5 亿元，毛利率微降 0.8pct 至 73.4%，OPM 同增 8.7pct 至 30.3%达到历史最佳水平。上半年强劲增长主因店效提升驱动，迪桑特和可隆门店数量较 22 年底减少 8 家和 1 家至 183 家和 160 家。

Amer 合营公司收入和 EBITDA 表现亮眼，一次性减值影响利润贡献，5 个 10 亿欧元计划有望提前实现。Amer 收入同比增长 37.2%至 132.7 亿元，EBITDA 同比高增 149.2%至 17.8 亿元，增长亮眼；如果剔除减值（Peak Performance 主要系表现不预计根据会计准则计提 11.31 亿减值）、收购贷款利息和 PPA 等影响，Amer 基本达到盈亏平衡，是收购 Amer 后表现最好的上半年，我们预计公司提出的 5 个 10 亿欧元的计划有望提前实现，集团预计未来五年仍能保持双位数增长。

展望：全年来看，安踏牌在品牌向上+产品力提升+Q4 低基下维持全年流水双位数增长预期，下半年 OPM 继续维持在 20-25%水平；FILA 牌调整后明显恢复，收入维持双位数增长预期，OPM 预计维持在 25-30%区间；其他品牌在线下渠道调整(位置、面积等)+电商增长继续保持强劲增长。

盈利预测与投资建议：公司作为国内第一的多品牌运动品集团，我们预计安踏牌持续品牌向上，产品力、渠道力和品牌力持续提升，

DTC 运营效率改善带来盈利能力向上；FILA 牌调整到位，其他品牌延续高增。考虑到公司 23H1 各品牌 OPM 均显著提升，毛利率同增 1.3pct 至 63.3%，净利率同增 3.3pct 至 17.8%，我们上调盈利预测，预计 2023-25 年净利润为 98.05/115.13/137.28 亿元，对应 PE 为 19.6/16.7/14 倍，给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，门店调整进度不及预期，居民消费信心恢复不及预期等

■ 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	53651	62775	71538	81492
(+/-%)	9%	17%	14%	14%
归母净利(百万元)	7590	9805	11513	13728
(+/-%)	-2%	29%	17%	19%
摊薄每股收益(元)	2.80	3.46	4.06	4.85
市盈率(PE)	31.62	19.59	16.68	13.99

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafal@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。